全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

［先锋集团创始人约翰·博格推荐作序］

PEARSON Prentice Hall

牛皮大王

识破上市公司欺诈之术和证券市场陷阱



[英] Martin Howell 著

金马工作室 译



清华大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该书提供了一套全面和权威的指导方针，告诉投资者如何避免其资金受到未来企业灾难的损害。本书教导投资者如何发现问题的征兆，如何查明哪些股票风险较高。这些技术使卖空者能够在例如安然公司破产之前几个月就开始准备，包括发现软弱的董事会、贪婪的首席执行官以及有问题的经营趋势等。本书从一些成功的卖空者、市场心理学家、私家侦探以及50多位金融专家，包括证券交易委员会前任主席Arthur Levitt，纽约律师协会的Eliot Spitzer和高级投资人Bill Miller等那里总结了一套生动、有益的观点。同时，它提供了一幅地图，让投资者能够轻易地找到信息，并为其珍贵的资产建立起一道防火墙。

该书适合证券市场投资者以及广大证券研究爱好者阅读。

"当全球投资者在认真思考这个变幻莫测的金融时代带来的各种教训的时候，看看Martin Howell的这本书是很有益处的。《牛皮大王》设定了一套很高的标准，帮助我们分析在刚刚过去的典型的泡沫经济当中出现的问题，并以一系列详细、易于掌握的架构来研究资本系统的问题。"

John Bogle
先锋（Vanguard）集团创始人

"该书向我们展示了许多重要的原因，让我们理解为何目前我们处于20世纪30年代以来最糟糕的熊市当中。这本书写得非常好，研究很深入，是所有希望避免被掠夺者搜刮的人士必读的一本书，潜在的读者还包括在下一次市场狂潮当中可能成为投资者的成千上万人。"

David Dreman
Dreman Value 管理公司主席和首席投资主管

如何避免未来的财务丑闻，保护你的积蓄？

《牛皮大王》告诉你如何发现未来的安然和世界通讯这样的公司，他们仍然在垂涎于你的资金——你还有时间。

路透社财经记者 Martin Howell 给出了100多条重要的警示，可以让你提前发现问题。

企业是否为失败偿付资金？董事会中是否充斥着从前的政客？审计委员会是否称职？公司是否通过处置资产来达成利润目标？企业是否使用不切实际的养老基金投资回报假设？首席执行官是否在破产天堂购买大厦？这些都是公共信息，能够很容易地找到和利用——如果你知道怎么做的话。

迫不及待想要知道吗？那么你必须阅读《牛皮大王》！


ISBN 7-302-08390-8
9 787302 083900 >
定价：36.00元



www.PearsonEd.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[先锋集团创始人约翰·博格推荐作序]

PEARSON
Prentice Hall

牛皮大王

识破上市公司欺诈之术和证券市场陷阱



[英] Martin Howell 著
金马工作室 译

清华大学出版社
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内 容 简 介

该书提供了一套全面和权威的指导方针，告诉投资者如何避免其资金受到未来企业灾难的损害。本书指导投资者如何发现问题的征兆，如何查明哪些股票风险较高。这些技术使卖空者能够在例如安然公司破产之前几个月就开始准备，包括发现软弱的董事会、贪婪的首席执行官以及有问题的经营趋势等。本书从一些成功的卖空者、市场心理学家、私家侦探以及 50 多位金融专家，包括证券交易委员会前任主席 Arthur Levitt、纽约律师协会的 Eliot Spitzer 和高级投资人 Bill Miller 等那里总结了一套生动、有益的观点。同时，它提供了一幅地图，让投资者能够轻易地找到信息，并为其珍贵的资产建立起一道防火墙。

该书适合证券市场投资者以及广大证券研究爱好者阅读。

Simplified Chinese edition copyright © 2004 by **PEARSON EDUCATION North Asia LIMITED and TSINGHUA UNIVERSITY PRESS.**
Original English language title from Proprietor's edition of the Work.

Original English language title: Predators and Profits: 100+Ways for Investors to Protect Their Nest Eggs, by Martin Howell, Copyright © 2003.
EISBN: 0-13-140244-7

All Rights Reserved.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall, Inc.

This edition is authorized for sale only in the People's Republic of China (excluding the Special Administrative Region of Hong Kong and Macao).
本书中文简体翻译版由 Pearson Education 授权给清华大学出版社在中国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区）出版发行。

北京市版权局著作权合同登记号 图字：01-2003-5376 号

版权所有，翻印必究。
本书封面贴有 Pearson Education（培生教育出版集团）激光防伪标签，无标签者不得销售。

图书在版编目（CIP）数据

牛皮大王：识破上市公司欺诈之术和证券市场陷阱/豪威尔（Howell, M.）著；金马工作室译．—北京：清华大学出版社，2004.5

书名原文：Predators and Profits: 100+Ways for Investors to Protect Their Nest Eggs
ISBN 7-302-08390-8

Ⅰ．牛…　Ⅱ．①豪…②金…　Ⅲ．企业—投资—基本知识　Ⅳ．F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2004）第 026647 号

出 版 者：清华大学出版社　　地　　址：北京清华大学学研大厦
http://www.tup.com.cn　　邮　　编：100084
社 总 机：010-62770175　　客户服务：010-62776969
责任编辑：徐学军
印 刷 者：北京市清华园胶印厂
装 订 者：三河市李旗庄少明装订厂
发 行 者：新华书店总店北京发行所
开　　本：150×229　印张：18.5　字数：254 千字
版　　次：2004 年 5 月第 1 版　2004 年 5 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 7-302-08390-8/F・776
印　　数：1～5000
定　　价：36.00 元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题，请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话：(010) 62770175-3103 或 (010) 62795704

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序 言

资本市场怎么了?

150多年前，诗人和记者查理·玛凯（Charles Mackay）创造了"广泛的错觉与疯狂的群众"的说法。如今，全球的投资者都在思考着股票市场大起大落带来的惨痛经历，玛凯的说法让人们的体会更加深刻。他在1841年的经典著作中谈到，每个世纪都有一段特别愚昧、不切实际，或者疯狂的时期，这时候即使理智的投资者也会陷入其中，"这是由于对收益的渴望，对兴奋的需求，或者仅仅是出于模仿。"

《牛皮大王》一书将这些愚昧的行为进行了分类，并分析了在我们所见到的泡沫经济当中资本市场的问题。这种伴随着癫狂而来的泡沫经济曾经多次发生，包括在17世纪30年代的荷兰、1710—1720年的英国以及1929—1933年美国纽约股票交易所的大崩盘。

距我们最近的这一次，各公司、金融机构、审计机构以及投资者本身表现出来的过高期望、错误的金融行为和普遍的贪欲则来源于对资本系统的根本性曲解。

2002年，当代一位记者威廉·帕夫（William Pfaff）在《全球的欢呼》一书中描述了"资本市场病态的突变"。经典的资本系统——业主资本市场的建立是为了满足企业业主投资利润最大化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目标。然而一个新的系统——管理者资本市场发展了起来，“企业开始与会计人员及其他企业的管理人员一起（如果说不是合谋的话）为了管理者的利润而运作。”

这是如何发生的呢？“由于市场上有如此众多的企业业主，但不存在负责的业主。从道义上讲这是不可接受的，但这是资本市场自身的腐朽之处。”

破碎的水桶

我曾经多次听见管理者和财务人员的讨论，他们认为事情并不如人们想象的那样坏，问题只存在于“少数的几个坏苹果”。然而，尽管只有少数企业管理者故意做坏事，但是也许水桶本身——资本系统的结构就有问题。这种说法看起来像是非常尖锐的控诉，但我认为事实的确如此。马丁·豪威尔（Martin Howell）列出了175条“警示”，每一条都描述了近期商业经营、财务和投资实践中的问题。

我自己就曾经亲眼目睹了许多这样的事实。

很显然，我们的资本系统和所有的系统一样，经历了深刻的失败，这种失败是由多种相互作用、相互促进的因素引起的：认为进入了一个新时代所导致的股市浪潮；认为我们的公司就像参天大树，可以长得更高的观念；掌权的首席执行官的出现；看门人、审计人员、监管人员、立法者以及忘记了自己职责的董事人员的失误；金融交易机构从股票持有者到股票交易者的转变；华尔街推销的夸张法；媒体疯狂般地兴奋；当然还有积极的公众投资者，醉心于轻易获得的收益，认为那是上天的恩赐（至少在那段时期是如此）。正是这些因素愉快地结合起来，在将股价推高的同时将商业界的准则压到了底部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



感觉与事实

尽管股价一度偏离了真实的企业价值，但是归位的一天不会遥远。股票的市场价格是人们的感觉，但企业的价值却是事实。当感觉与事实相差很远的时候，感觉最终会向事实一方靠拢。竞争性资本市场的性质决定了管理者无法使企业的价值如同股市泡沫那样迅速膨胀。长期来看，美国企业的价值是以每年约6%的速度增长的，在1982—2000年的大牛市期间，这种增长一直保持着。然而，美国股票市场每年的增长速度达到了20%左右。如今熊市的出现就是为了缩小这一差距。

马丁·豪威尔是少数几个发现共同基金管理者应当对这种疯狂现象的产生负主要责任的人之一，他准确地描述了这部分人：“他们并不是无辜的观众……就像将投资者引诱到孤岛上的妖妇。”这些基金的最大失误在于从“拥有一股”的产业转向“出租一股”的产业，将人们的注意力引到股价的短期微小差异上，而不是重视股票长期内在的企业价值。

然而，共同基金管理者在美国企业的发展史上的作用也是不可忽略的。早在股市泡沫破裂之前，业内那些受过良好教育和训练、经验丰富的专业分析师和资产管理者就仔细研究企业财务报表，评价企业计划，评估企业能在多大程度上达成长期目标，现金流与报表利润的匹配情况以及这些“形式上的”利润数字与现实的偏差。不过很少有人真正提出意见。而我们的专业投资者们要么不理解，或者理解但忽略了股票市场已经变成了众多不切实际、无法实现的计划。我们必须为那些可怜的失误承担责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道德与伦理标准

在立法、规章和企业监督领域已经出现了很多问题，使我们不得不回到起点。但是我确信，如果我们没有理解管理者资本市场与业主资本市场的差异，就无法回到正路上。最终承担监督企业的责任人应当是股东自己。如果他们不关心，应当由谁来关心呢?

如今的投资机构化程度越来越高，股东拥有真正的（相对于理论的而言）影响力来实施自己的意愿。从前，股票一般是由众多分散、不成熟的团体或个人投资者持有。如今股票集中在少数几个机构手中，他们的潜在影响力是惊人的。100 家最大的养老基金和共同基金持有机构如今拥有了全美近一半的净资产，绝对控制着美国的企业。他们必须开始负责任地行使这种控制职能。

我们已经开始改革企业监督的状况，并且承担了将美国资本的发展引向企业实体而非投机的方向的责任。不过除了改善监督和投资实践以外还存在多种困难。我们必须建立一套更有效的法则。美国的创立者们相信道德标准对社会公平和人们正确行为的引导作用，相信这些标准将成为我们国家的特征。

品质的价值

如今，商业和财务模型普遍缺乏伦理，美国企业大量操纵财务数字，投资管理领域内的人士接受那些明知是错误的实践，人们为了寻求一致而保持沉默，自私令我们的贪欲超越理智——如果品质是有价值的（我毫无疑问地相信确实如此），那么上述种种行为都在侵蚀着我们追求的未来品质，这一点清楚地反映在熊市的到来和投资者的觉醒上。那些追求贸易和金融真实利润的人们就像亚当·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



斯密所描述的，是“重要、美丽和高贵的，值得人们努力追求和期待”。现在正是重拾我们的权利，用这些字句去定义企业和财务领导者的时候。

华尔街老手威廉·H·唐纳森（William H. Donaldson）在就任美国证券交易委员会主席后的第一次会议上表达了他首先要做的事情。那就是“重新建立投资者对金融市场诚信的信心”。

对于这一点，我认为他错了。他首先要做的应当是“重新建立金融市场的诚信”。一旦完成了这一点（如果可以完成的话），投资者的信心会自动建立起来。

约翰·博格（John C. Bogle）

于宾夕法尼亚 Valley Forge

2003 年 3 月 1 日



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引 言

赤裸裸的贪欲与警示

“两个侍者站在门边……有人送上一头狮子或者一辆马拉战车作为令人惊喜的礼物……巨型的大卫冰雕下面摆着大量贝类食品和鱼子酱。一位侍者将Stoli伏特加酒从雕像背上倒下去，使酒从雕像的下身流进一个水晶杯里……每个人都在愉快地交谈，LDK站起来为Karen敬酒……一个大蛋糕被推进来，侍者们同声歌唱……‘Karen生日快乐’的音乐在山顶奏响，焰火从高尔夫球场的两端同时升起，伴随着音乐……”

——摘自Tyco国际公司当时的首席执行官Dennis Kozlowski（文中的LDK）的第二任妻子Karen Kozlowski的40岁生日宴会安排提纲，2001年6月于撒丁岛

Tyco国际公司当时的首席执行官Dennis Kozlowski花费了210万美元为他的妻子和几位朋友开办宴会，这是企业贪欲的典型表现，在这个时代，有许多企业管理者成了现代的帝王。因特网只不过是一种渠道，展示了那些将大企业作为自己的储钱罐、任意挥霍的管理者的行为。许多投资者的损失是由于受到了欺骗和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

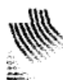


欺诈以及自身对信息的忽视，由于失去了养老金和其他投资资产，他们的生活也被摧毁了。本书将告诉你 170 多种方法，让投资者避免受到企业管理者的欺骗和愚弄，避免相信那些明知投资将会损失却仍然大肆鼓吹的华尔街银行家、被收买了的董事会、看不见任何罪恶的会计人员，还有那些看起来什么都知道但实际上一无所知的媒体。

如果需要将 2000—2001 年的公司丑闻做一个展示，Kozlowski 是最佳的人选。所有问题都在他身上有所体现。他的公司从表面看来发展良好，实际上主要是通过收购其他企业而实现的。大户投资者、华尔街银行家和收了好处的分析师都在讨好他。他曾经获得了“一日交易 Dennis”的昵称，在举办上面的宴会时，他刚刚完成了一项也许是他本人所做过的最大胆的交易，以 95 亿美元的价格收购了金融企业 CIT 集团，这次交易号称将使 Tyco 走上通用电气公司（General Electric Co.）的道路，成为一个真正的全球性集团企业。2001 年春天，《商业周刊》称 Tyco 公司为表现最佳的企业，由 Tempest 咨询公司对经纪人分析师们进行的一项路透社调查中，该公司在全部 15 项标准中的 7 项中均排名第一，这些标准包括财务报告和信息披露的透明度和质量。此外，Kozlowski 自身的慈善行为也使他获得了广泛的认同，包括各种奖励和荣誉称号。对于这个新泽西第二代波兰裔美国男子来说，当时的生活是非常美好的。只有他会觉得自己有资格在 2001 年夏天举办那样一个奢华的宴会。

然而，从大衣钩到报警器到海底电缆，所有一切都是由公司的股东来支付的。2002 年 9 月，在曼哈顿地方法院对 Kozlowski 的诉讼当中，根据主控方、证券交易委员会和 Tyco 公司股东的陈述，Kozlowski 在担任公司首席执行官期间，除了将上亿美元的报酬揣入腰包以外，还不断地侵吞公司的财物。据 Kozlowski 称，他一直将公司作为私人钱箱，在其以公款购买的价值 1680 万美元的纽约公寓曾经进行了一次总价达 1400 万美元的装修和改良工程，从 6000 美元的淋浴窗帘到 2200 美元的垃圾桶，所有花费都是由公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



支付的。他还拥有游艇、珍品画作、珠宝和用于度假的房产。对于从公司掠取 1.7 亿美元和通过非法销售股票获得 4.3 亿美元的控诉，Kozlowski 和 Tyco 公司的前任财务总监 Mark Swartz 恳请法庭判其无罪。如果被宣告有罪，Kozlowski 将在 2003 年秋天面临长达 30 年的监禁生活和巨额的罚金。

与此相比，安然事件登上了更多新闻报纸的头条，不过它的根源也更加复杂。如果说在这家休斯顿的能源交易商发生了抢劫案，那是通过拜占庭式的财务工具和交易完成的，理清这些问题让检察官、监管人员、公司自身和破产法庭的调查者花费了相当长的时间。而在 Tyco 公司，如果诉讼的内容是事实，意味着 Kozlowski 是将手直接伸进了公司的钱袋，不需要任何复杂的财务结构作为掩饰。Tyco 事件代表了一个时期，以交易为乐趣的执政官们乘着轻易获利的东风，将自身的利润和股价抬到最高点，而不论长期成本是多少，这种行为受到了众多投资人和华尔街证券交易分析师的认可和吹捧。

其实在安然和 Tyco 两起事件发生之前，曾经有一些声音表达了对这两家企业的管理方式和财务情况的担忧，但这些看法在当时是孤立无援的。在本书当中，我们将这些看法集中了起来，向公众投资者建议如何在遭受损失之前发现问题。

如何使用本书

我曾经与 50 多位投资人、卖空者、以前的监管人员、独立分析师、股东权利倡导者和重要的金融界人士讨论如何为投资者创造一张地图，指导他们如何分辨出那些关注个人利益而非企业管理的执政官们，从而避免自己的投资受到巨大的损害。曾经与我交谈过的人士包括联邦储备局前任主席 Paul Volcker、证券交易委员会的三位前任主席（David Ruder，Richard Breeden 和 Arthur Levitt）以及纽约首席检察官 Eliot Spitzer。我也曾与一些著名的资金管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人士交谈，例如 Legg Mason 的 Bill Miller、Vanguard 的前任主席 John Bogle、刚刚从 TIAA-CREF 退休的主席 John Biggs 以及著名的卖空者 James Chanos 和 David Tice（卖空者先买入股票然后抛出，预期能够以更低的价格买回来，从而获取差价利润）。

这是一本有关警示的书。这一警示系统以红旗为标识——旁边标注三面红旗的公司行为预示着很高的风险，两面红旗预示着较高的风险，一面红旗则预示一般性风险。同时，在许多章节中我标注了如何寻找相关的信息。

显然，这本书告诉人们的是“如何不做”而非“如何做”。如果你用乐观的态度看待所有事情，相信道琼斯工业指数在本世纪初期将走向 36000 点的高位，不关心任何有关熊市的议论，那么这本书不适合你看。作为一个优秀的投资者，你需要在保持乐观态度的同时，充分认识到经济常识、行为的平衡、怀疑论，甚至偶尔的愤世嫉俗的重要性。

我并不是说完全避免投资于股票，将现金藏在床底下，或是将房屋卖掉躲到深山里去。海滩上的一面红旗不应当阻止你游向下一个海滩，因为风浪的威胁并不大。如果你在插有红旗的水中游泳，也并不意味着你将会沉底或者被鲨鱼吞噬。例如，后面你将会看到的警示 1 是指企业管理者出售自己公司的股票。我称之为警示并不意味着每当你看到这样的出售行为就必须撤出投资。如果其他因素——企业的财务状况、董事会和管理者的质量、发展前景看起来都相当良好，维持现有的投资可能会获得收益。然而，如果内部销售行为伴随着其他事件，例如首席执行官突然辞职，这时候你就应当想象一头鲨鱼的鳍距离你只有 50 码并且正在向你游过来的情景。

如果读者发现一个公司当中出现了 5～6 项我所描述的警示，尤其是两面或三面红旗类型的警示，就应当特别注意了。这在安然公司的例子中表现得很明显，该公司的账目令人难以看透，管理者出售公司股票的现象严重，一些明显的财务问题被披露出来，董事会软弱无力，高层管理者辞职，企业领导傲慢无礼，企业的战略有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多问题。所有这些都可以从公开的材料或报表中收集到。在Tyco公司的例子当中也有众多令人担忧的问题。相关的警示信息包括2000年证券交易委员会的一项调查，一位卖空者的公开警告，一系列令人难以判断企业真实状况的并购交易政策，以及企业战略的突然转变。

有时候，企业结构或者行为的某一方面就足以令所有人避之不及，除了那些最愚昧和迟钝的人以外。一个典型的例子是 Rigas 家族对有线电视公司——Adelphia 传播公司的绝对控制，随着大量的欺诈事件浮出水面，这家公司和许多其他企业一样轰然倒塌。

并非严密的科学

在市场上并没有绝对的事情。在讲述董事会的一章中，专家提醒投资者最好避开那些由家族控制的企业，尤其是一些长期任职的高龄董事人员与其就任的企业发生交易的情况。这种现象在 Warren Buffet 的 Berkshire Hathaway 公司中的确存在，但这家企业被广泛地认为是过去 40 年美国最成功的企业之一。Berkshire 的 7 名董事会成员当中包括主席兼首席执行官 Buffet、他的妻子 Susan、他的儿子 Howard 以及 Buffet 的长期合作管理伙伴——副主席 Charlie Munger。其他一些董事会成员与该公司有着长期的交易关系。大多数人的年纪已经超过或者快要到达 70 岁了。

尽管存在这些和其他一些警示信号，Buffet 依然被视为促进近期美国企业董事会改革以及力争让会计专业人士回到正途的关键人物之一。Buffet 不是 Rigas。他曾经强烈要求企业利用股权，这是近年来受到广泛争议的一个话题，并且他反对给管理者过高的报酬。他还被广泛地认为是少有的几个能够说实话、承认错误、不掩饰和不欺骗、不去操纵企业的短期利润和股价的高层管理者之一。Buffet 关心的是“Berkshire 的牛奶皇后公司（Dairy Queen）生产出的冰激凌是我最满意的作品”，21 年来，他的年薪一直维持在 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



万美元。这并非是软弱或是为了不必要的宣传。这确实表明了规则以外存在特例。

在本书中，我并非仅仅关注掠夺企业财富的管理人员；我还关注那些一贯编造虚假的企业发展前景，不披露真实信息，或是习惯性地忽略股东利益的企业领导者。这些很难说是犯罪。他们不会因为填写文件不及时或者掩盖一个重要的债务问题而在某天清晨被拷上手铐带走。然而，我主张任何故意误导投资者的人都应当被扔到罪犯聚集的地方去，包括在明知某种产品将会失败时告诉人们前景光明，故意掩饰将对企业发展产生威胁的信息，忽视企业业主的意愿，或是操纵董事会去夺取超过其应当获得的利润。

本书有一些明显的特征。大多数章节都有一段针对主题的开篇叙述，第二部分详细介绍相关的警示。本书末尾还有一个术语表，解释现代企业欺诈问题中五花八门的词汇。

在投资当中有两种极端的态度：一种是完全信任著名的管理者将会实现其承诺，从而避免花费大量时间去跟踪主要的收益数字。许多投资者多年来就是这样做的——只需要买入一些大公司、成功企业的股票。如果通用电气称其利润增长幅度至少为15%，他们一定会做到，人们不用去担心债务水平、现金流、养老金成本、派生产品或者类似的复杂事情。事实上，通用电气公司只会披露不得不披露的信息，从而鼓励人们维持上面这种态度。

还有另外一种极端，例如61岁的基金经理人 Robert Olstein，他在刚开始入行时曾经非常信任管理者，然而他受到了欺骗，亲眼看到朋友、家庭和客户的投资白白流失。他发誓再也不听信首席执行官们的谎言。Olstein 向路透社表示："我们不与管理者谈话，我们也不关心管理者的做法。"这位掌管15亿美元 Olstein Financial Alert 基金的管理者称："没有管理者会向我们透露公司某一方面有问题，我们应该自己去澄清。"他曾经成功地避开财务报表中的误导信息，从而避免了投资于许多后来证明是臭名昭著的公司。

本书试图在这两种观点之间建立一种联系。我们首先看看一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



简单的投资理论，如果遵循这些理论，即使是傻子也会保证其财产不失。然后我们在关注会计信息之前直接进入信息披露政策、管理者的家和董事会议现场。本书不但论述了如何发现财务报表中的会计欺诈，还重点介绍了如何避开高风险的首席执行官、软弱无能的董事会、可疑的狂热投资以及腐败的华尔街操纵。对于缺少时间和专业知识去理清财务文件脚注的大部分投资者而言，最早的坏消息一般显示在管理者的行为模式上，而非对现金流量表的分析上。一些人甚至认为通过研究报表去发现欺诈行为纯粹是浪费时间。公共法定律师 Michael Young 在与美国注册会计师协会和一位研究会计欺诈的作者的谈话中表示："你不可能从研究这些数字当中发现欺诈行为，如果它们通过了审计人员的眼睛，要通过你的眼睛可能性更大。通常数字之间的不一致可以用一些非常具有逻辑性的解释来掩盖。"

显然，如果一项欺诈涉及将大量资金从一个账目转移到另一个账目，就像电信企业——世界通讯公司（World Com）金额高达 90 多亿美元的欺诈案件那样，从外部是很难发现的。更早的抛售股票信号出现在 2001 年 3 月公司年度财务报告中，披露的信息表明董事会一致同意将 1 亿美元借给首席执行官 Bernie Ebbers，并在他购买公司股票所需的资金不足时提供更多的补充保证金。在这一阶段股东就应当很清楚，此时的公司由于为其高层管理者提供了保证，其行为将会变得软弱。

有多少坏苹果？少数几个，一桶，还是满园都是？

2002 年春天，当我开始写这本书的时候，国会、证券交易委员会和司法部都开始对安然事件展开调查，似乎要破坏这家能源交易商的审计者安达信，各方对安然的管理层提出了一些控诉，催促它更好地履行各项规定。然而，事实上并没有出现有意义的改革征兆。尤其是安达信这家大型会计师事务所，它似乎获得了国会足够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的支持，阻止了一些用于监控其行为的严格规定付诸实施。

最终，安达信被宣告有罪并解体了。然后，整个夏天披露了一系列大型企业的丑闻，包括世界通讯公司的巨额欺诈案。同时，对华尔街腐败事件的调查也在继续，包括使用有问题的研究结论，为了获得投资银行业务而将首次上市募集资金的股票（IPOs）进行分配，以及在安然公司操纵财务报表的事件中一些主要银行和经纪人所扮演的角色。

媒体和家庭用品宣传者 Martha Stewart 被一些人视为家庭主妇的典范，她对于时代精神的诠释可能是最好的。然而在生物技术企业 ImClone System 由于内部股票交易而受到起诉之后，Stewart 连续受到国会和司法局的调查，这家公司是由她的朋友 Samuel Waksal 经营的。Martha Stewart 拒绝对这起事件发表评论，而她的企业 Martha Stewart 全向媒体直播公司在这一阶段几乎损失了四分之三的价值。

每天都有一件新的丑闻被披露出来。或者是一位管理者面对国会询问员的调查（但似乎没有任何一个人显得羞愧），或者是一位会计人员无法解释自己为何没能查出数十亿美元从一个账目转移到了另一个，他显然对于将客户的经营情况与业内其他企业相比较或是弄清一些敏感的问题不太感兴趣。从而，美国所谓的“罪犯露相”（被控诉的罪犯被逮捕之后走到摄像机镜头前）开始了，安然、Tyco、Adelphia、世界通讯、ImClone 等多家公司的管理者纷纷走到了镜头前。为了提升影像效果，他们当中的大多数被拷上了手铐。有一个令人印象深刻的事件，当 Stewart 在哥伦比亚广播公司的“早晨秀”节目当中一如既往地演示切卷心菜时，被人问到了她的经济问题。当时 Stewart 表示：“我希望把注意力放到我的沙拉上。”不过尽管 Stewart 希望“能够被证明无罪”，在那件事以后，她很快消失了踪影。

不过比这些道德问题的例子更加重要的是股票市场的下滑和投资者信心的丧失。从 2000 年 3 月股市达到顶峰后的两年半时间内，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场价值已经下降了8万亿美元，2002年10月，道琼斯工业指数和普尔500指数都跌到5年来的最低点。在后来的几个月内试图重整旗鼓的努力也终告失败。现在已经不是“几个坏苹果”的问题了，恐怕半桶苹果都是腐烂的。2002年夏天，布什总统被迫走向华尔街，承诺对企业犯罪进行大规模压制。然而，一旦像世界通讯公司这样的丑闻爆发，他所推行的措施根本不足以解决问题。

国会迅速通过了一套更加严格的法律——沙宾（Sarbanes-Oxley）法案。该法案创建了新的会计准则，禁止审计人员对自己查账的客户提供咨询服务，禁止企业对其管理者和股东发放贷款，加速对部分信息的披露进程，延长证券欺诈犯罪的监禁时间，以及要求高层管理者保证其公司财务报告的真实性和准确性。纽约证券交易委员会采纳了新的公司监控准则，要求企业指定独立性更高的审计师，要求董事会议中不能有管理者出席，以及赋予股东决定权益性报酬水平的投票权。然而，从2002年年底和2003年前几个月的情况来看，还有许多因素在阻碍改革的实施。改革进程缓慢的部分原因在于共和党在中期选举中获胜，赢得了对参议院（加上众议院和白宫）的控制权，这意味着选举人对于布什如何处理“9·11”和伊拉克问题的重视超过了经济和公司犯罪问题。

对企业行为的质疑不仅仅存在于声誉不良的电信、网络和能源贸易企业当中。

美国一些最大、声誉最好的企业，如通用电气公司和IBM公司所披露的精确收益数字，尤其是它们能够持续不断地达到或超过华尔街的预期的能力引起了越来越多的怀疑。批评家认为，这些企业通过会计技巧将收益数字从一个季度转移到另一个季度，对此两家公司都表示否认。再加上与伊拉克开战的不确定性以及恐怖分子进一步袭击美国和其他西方国家的可能性，这一切已经足以破坏原本就跌跌撞撞的经济复苏进程了。

几十年前美国经济和金融界的圣人们推行的政策和实践成了人们质疑的对象。这其中包括通用电气公司的首席执行官杰克·韦尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



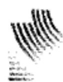
奇（Jack Welch），人们不仅对他在任期间通用电气公司收益平稳增长的纪录产生了怀疑，而且对他退休后与妻子离婚时慷慨出资的行为进行报道。在这些负面言论产生之后，韦尔奇宣布放弃大部分公司福利。

即使是受人尊敬的联邦储备委员会主席阿兰·格林斯潘（Alan Greenspan）的声誉也受到了损害。人们认为他应当通过尽早提升利率的方式对防止股市泡沫起到更大的作用，对此格林斯潘表示，联邦政府对于确定和解决这类问题所能起到的作用非常有限。然而，在格林斯潘受到英国伊丽莎白女王的接见的当天，一位评论人士表示，“泡沫的顺序”也许是更恰当的说法。

当然，我们永远不应该忘记，过去几年产生的贪欲、欺诈和腐败与 20 世纪 90 年代末极易取得资金的状况是分不开的。一些并不成熟的网络企业概念得到了风险投资者、银行及一般投资者的大力支持。即使一些观察家在不断地提出产能过剩的警告，银行和债券市场仍然将资金一股脑地投向许多新兴的通讯企业。没有人关心某个企业何时能够盈利，人们追求的是对这些网络房地产或者未来通讯交通的控制权，无论成本有多高。企业计划和成本控制成了阻碍因素。人们不是用现金，而是用点击率和电缆的长度来衡量企业的绩效。

许多人认为这种过度投资比 20 世纪 80 年代混乱的债务融资交易浪潮中的内部交易丑闻更加严重。它们可以比拟发生在 20 世纪 20 年代导致 1929 年股票市场崩盘的投机灾难，以及前几个世纪的泡沫经济，如 17 世纪 30 年代晚期荷兰的郁金香风潮，当时郁金香球茎的价格攀升到了令人不可思议的高度；再如 1720 年英国爆发的南海股市泡沫。Salomon Brothers 公司的前任主席 John Gutfreund 说：“我不认为我们看到了什么有意义的东西，包括郁金香风潮，就像上一次牛市结束时一样。”对于网络革命而言，技术术语方面的确发生了巨大的变化，然而错误的定价和估值问题更加严重。在过去 20 年中，美国持有股票的人数越来越多，尤其是养老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金计划和共同基金的出现大大提高了股票的普及程度，这意味着股市的问题已经损害了很大一部分民众。如今的贪欲比过去 50 年内的其他丑闻更加严重。涉案者不仅包括首席执行官和华尔街人士，还有会计师、律师、风险投资者、基金管理者和咨询家，所有人都想分到更大的蛋糕。

股市浪潮中人们的狂热程度意味着其后果将会持续好几年。时事通讯《Grant 利率观察》的出版商 James Grant 曾表示："如果这事会在一年之内结束，我会觉得非常惊奇，因为过度投资的程度相当高。我认为丑闻揭露的进程将会与损失程度和之前信息泄漏的程度成比例。我猜想要从这次的泡沫中恢复需要一个长期和痛苦的过程，将会有几段非常残酷的熊市，伴随着更多的觉醒、心碎和损失。" Grant 也是在 20 世纪 90 年代表示"好时候不会持续太久"的孤立发言人之一。

我在写作本书时接触的许多经验丰富的投资者和从前的监管人员都表现出对于美国公司在这次浪潮中的贪欲水平和损失程度的觉醒。联邦储备局前任主席 Volcker 称："在过去几年中你可以明显地感觉到，生活中各方面的伦理标准都在下降，包括金融市场。没有一种提示让人们回到正路上，没有良好的伦理、良好的道德标准，甚至没有惊恐的存在，惊恐的因素越来越少，而贪欲越来越多。"

一边是贪婪的管理者将公众的企业当做自己的玩物，另一边是 9・11 这天世贸大厦倒塌时遇难的救援工人，两幅画面的鲜明对比让许多人印象深刻。一方面是自私、贪婪和懦弱，另一方面是无私、慷慨和英雄主义。一些评论家甚至认为，本・拉登对美国经济系统的影响还没有安然公司的主席 Kenneth Lay 严重。

如果我们将丑闻的谴责对象延伸到众多行业、专家、监管人员和个人身上，许多有责任的人就会指向他人，认为这是所有人的过错。这就像 Vanguard 的前任主席 John Bogle 所描述的"愉快的共谋"一样。《资金》杂志甚至将 2002 年 10 月 1 日的灾难进行了责

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



任划分，受薪企业管理者的责任占17%，赠送股权的责任占16%，华尔街的责任占14%，个人投资者的责任占14%，会计师的责任占12%，政府官员的责任占10%，共同基金行业的责任占8%，媒体的责任占7%，本·拉登的责任为2%。当然，那些希望一夜暴富的中小投资者自己也不能完全免责。据西雅图 Fleckenstein 资本管理公司主管、卖空者 Bill Fleckenstein 的描述，在这段浪潮期间，公众的态度是这样的："我们不关心你们是否欺骗我们，实际上我们喜欢这样，只要不被抓住就好。"

没有更多英雄存在了：扭曲交错的关系

在这一过程当中没有多少真正清白的人。华尔街和大企业当中的多数人都从20世纪90年代疯狂的股市浪潮中获取了收益。他们多多少少知道内部存在的各种关系，并从中牟取利润。投资者应当质疑所有人和所有事情。

实际上，当投资者试图寻求一些明确的业界态度时，出现了一种很让人失望的迹象：很多具有影响力的人——不管是在华盛顿还是美国企业内部——他们面对利益冲突或者发现可能存在这种冲突时，他们表现出的对投资者的理解太少了。最明显的例子便是 Harvey Pitt，他在2001年夏末开始的这段混乱的时期担任证券交易委员会主席，其间他私下会见了前任当事人以及其他接受调查的人员。那年10月，Pitt 说了不该说的话。安然事件被揭发之后，他对一位审计人员表示，证券交易委员会今后应当成为一个对于会计师来说更加仁慈和温和的地方。正是这番论述在接下来的一年中时刻尾随他身后，反对者们指责他对待会计事务所和其他一些前任的当事人太过温和，并指出原因是他曾经为他们工作过。

最终，Pitt 决定性的一票使备受争议的 CIA 和 FBI 前任主席 William Webster 当选了一家新的会计监管委员会的主管。会计人士反对另一位候选者，TIAA-CREF 养老金系统的前任主管 John

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Biggs，因为人们认为他的改革积极性太过高涨，于是 Pitt 开始支持 Webster。但是 Pitt 和主要的证交会官员没有告诉另外 4 位证交会委员，Webster 曾经是一家失败的网络风险企业的审计协会主席，这家企业曾经受到欺诈案件调查，并且在审计人员提出企业缺乏内部控制的问题之后将其开除。Pitt、证交会首席会计师 Robert Herdman 和 Webster 都在后来的争议中辞职了，导致 2002 年末证交会和这家新建立起来的会计委员会陷入一片混乱。

本章以 Dennis Kozlowski 的例子开始，我也想以他作为结尾。他辞去 Tyco 公司主管的行为产生了一个牺牲者——Robert Monks。Robert Monks 他是最先倡导加强公司监管的人士之一，曾经在 Tyco 公司董事会工作，并且将 Kozlowski 描述成美国最优秀的首席执行官。Tyco 公司和 Kozlowski 还曾经向英国剑桥大学捐赠 400 万美元，用于设立一种以 Monks 命名的教授职位，专门研究公司监管的问题。2002 年 10 月，Monks 表示对于 Kozlowski 所受的控诉非常遗憾："我很高兴 Dennis 愿意为学术界捐款，但对于发生的这些事情我为他本人，为 Tyco 公司，也为其股东感到非常羞愧和遗憾。"像 Monks 这样多年来一直研究和谴责不良企业管理者的人士尚且被 Kozlowski 之流害得声誉受损，普通投资者们的防范措施就根本不值一提了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



致 谢

我要感谢所有帮助我写这本书的人。首先是我的家人和朋友，他们要么无法跟我在一起，要么跟我在一起的时候必须忍受一个冷漠、脾气暴躁的人。我经常接到标题类似于“你好久没有给我写信或者打电话”的来自朋友的电子邮件。这本书要献给我两个可爱的女儿，Mary Louise 和 Fionnuala，2002 年暑假的大部分时间她们都没有得到父亲的陪伴。我还想感谢她们的母亲 Perry，她给了我许多耐心和理解。

此外，我要感谢路透社的各位伙伴，他们自始至终对这个项目给予了信任和帮助，尤其是 Americas 的编辑 David Schlesinger，从我向他提出这一概念开始他就一直支持我。还有全球新闻主编 Stephen Jukes、新闻编辑 Bernd Debusmann、资产新闻编辑 Betty Wong，还有美国资产新闻部门的所有管理同事，他们必须在我缺席期间承担更加繁重的工作，尤其是 Daniel Burns。尽管本书的绝大部分内容是根据采访和其他研究得来的，我还是经常从路透社同事那里借阅资料。我一开始想将他们的名字一一列出，但在编辑过程中，为了阅读简洁，大部分被去掉了。其他值得特别感谢的是为本书的访谈、故事内容、编辑意见、验证事实或提炼观点做出贡献的人们：Peter Millership，Dick Satran，Alisa Bowen，Janie Gabbett，Ed Tobin，Deppa Babington，Tim McLaughlin，Bill Rigby，Chelsea Emery，Dan Sorid，Jonathan Stempel，Herb Lash，Bryson Hull，Karen Padley，Ian Driscoll，Siobhan Kennedy，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Caroline Humer，Jed Seltzer，Brian Kelleher，Jamie Paton，Paul Thomasch，Dena Aubin，Brooke McDonald，Lesley Norton，Anna Driver，Andrew Mitchell，Brendan Intindola，Haitham Haddadin，Eric Auchard，Rans Pierson，Jack Doran，Greg Cresci，Lauren Weber，Dane Hamilton，Arinda2m Nag，Svea Herbst，Julie Macintosh，Brian Kelleher 和 Jack Reerink。我的朋友 QQ 帮助我整理手稿以及其他一些关键的工作，也值得特别感谢。我对于那些本应当在这里列出，但由于我的健忘而被忽略的人们表示歉意。我还想感谢那些接受我采访的人士，他们为本书放弃了一些宝贵的时间。

本书的资料来源于作者采访形成的一手报告，以及其他路透社新闻记者的报告、当时的报纸和杂志故事、企业资料和新闻信息、学术研究和其他书籍。我尽量在所有可能的地方指出我所引用的资料来源。凡是没有指出引用来源的观点都是我自己的观点，并不代表路透社或者出版社的观点。其中的任何错误都由我本人负责。

最后，我想感谢出版社的 Jim Boyd，他自始至终给予我理解和帮助，尤其是当他在善意地询问我进程时受到的阻碍。还要感谢路透社的 Giles Elgood 对本书的编辑。

Martin Howell

2003 年 3 月于纽约



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

CONTENTS

序 言 资本市场怎么了？/ XIII
引 言 赤裸裸的贪欲与警示 / XIX
致 谢 / XXXIII

第1章 避免疯狂、跟风、被敲诈和做呆子 / 1
警示1：如果你不懂就不要投资 / 3
警示2：朋友和家庭不喜欢企业产品 / 4
警示3：华尔街、媒体和其他人都在大肆宣传某种产品或者某家公司 / 5
警示4：华尔街通常会欺骗中小投资者 / 6
警示5：投资顾问提出建议的动机值得怀疑 / 7
警示6：价格代表一切：大公司的股票可能太贵了 / 9
警示7：不要跟着最新的浪潮走：它往往不会持久 / 10
警示8：如果重要资金都避开某个股票，一定是有原因的 / 11
警示9：避开那些过分依赖于一两方面的企业 / 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示10：多元化还是误操作：将太多资金放到一只股票上可能会毁了你 / 13
警示11：企业申请破产保护 / 14
警示12：证券交易委员会展开全方位的证券欺诈调查 / 15
警示13：公司首席执行官或者其他高层管理者被捕 / 15
警示14：企业股票在股票市场（例如纽约证交所）被停牌 / 16
警示15：企业进行股份合并以避免被停牌 / 17
警示16：企业面临高额联合诉讼 / 17
警示17：一位著名的卖空者注意到某家企业 / 18

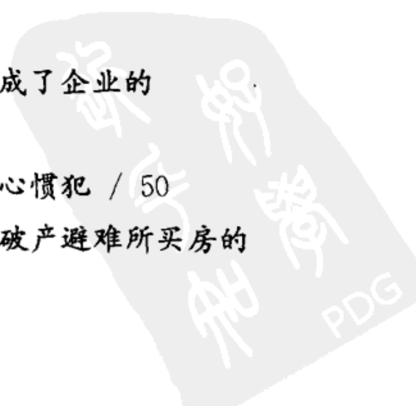
第2章 梦想与弥天大谎 / 19
警示1：当你发现弥天大谎之后，它周围的一切也崩溃了 / 20
警示2：很棒的设备受到技术人员的喜爱，但大多数人不感兴趣 / 23
警示3：技术非常卓越，但价格对于大多数人而言太高 / 24
警示4：如果某项技术宣称自己能改变世界，一定是过于乐观了 / 25
警示5：记者们通常会错误地预言某项交易或产品的成功 / 26
警示6：当挣钱变得很容易的时候，警惕那些注定会失败的企业 / 28
警示7：只有一小部分人能使用某产品，但人们对它期望很高 / 29
警示8：第一个引进产品的企业不一定是最终成功的企业 / 30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 9：技术过时之后企业很快会衰落 / 31
警示 10：在首次上市募集资金的股票（IPOs）开始交易之后，小心不要追涨 / 32

第 3 章 明星 CEO：名人、演员和破坏者 / 34
警示 1：退出者：公司 CEO 辞职但未解释原因 / 38
警示 2：如果企业被家族控制，其他人的权利就会受到践踏 / 39
警示 3：小心最差的组合：激进的首席执行官与软弱的财务总监 / 41
警示 4：首席执行官逼迫所有人 / 42
警示 5：首席执行官夸耀公司的业绩和前景 / 43
警示 6：发现某个企业首席执行官的误导性发言 / 44
警示 7：如果首席执行官辱骂他人，可能预示着公司存在问题 / 45
警示 8：公司首席执行官被塑造成决定一切的新闻明星 / 46
警示 9：当高层管理者中包含了企业的前任审计人员的时候 / 46
警示 10：当首席执行官以大幅度削减职位和成本闻名的时候 / 47
警示 11：首席执行官以一系列收购交易而非企业建设闻名 / 48
警示 12：公司首席执行官指责他人造成了企业的问题 / 50
警示 13：管理者的背景值得怀疑：小心惯犯 / 50
警示 14：当管理者在佛罗里达这样的破产避难所买房的时候 / 52



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第4章 飞机、降落伞和秘密财产：为业绩付费还是为战利品付费 / 54

警示1：首席执行官的薪酬没有与业绩紧密联系起来 / 60
警示2：当股权在管理者手中看起来像是没有明天的时候 / 61
警示3：当高层管理者持有的本公司股份很少的时候 / 63
警示4：如果企业通过给股权重新定价来应对失败 / 64
警示5：如果企业通过降低与报酬相联系的目标来应对失败 / 64
警示6：管理者通过企业经营活动为自己牟利 / 65
警示7：如果企业放弃对管理者的大额借款 / 66
警示8：向负责收购交易的管理者支付高薪 / 67
警示9：如果董事会向失败的管理者支付高额离职金 / 68
警示10：退休的管理者获得高额补偿，包括津贴 / 69
警示11：企业以金降落伞协议应对任何收购 / 70
警示12：如果管理者即使违法也能受到合约的保护 / 71
警示13：如果首席执行官的津贴过高 / 72
警示14：如果企业为管理者支付私人旅游、俱乐部和经纪费用 / 72
警示15：如果管理者用股东的钱去捐赠 / 73
警示16：如果管理者开始抛售本公司股票 / 74

第5章 懒惰、不称职、腐败的董事会：他们需要强力咖啡因 / 78

警示1：某个董事成员突然辞职，并且没有合理的解释 / 83
警示2：如果董事们很少召开会议 / 84

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 3：如果“独立董事会”意味着首席执行官私人的供应商是董事之一 / 84
警示 4：董事会中缺乏令人尊敬的商业人士 / 86
警示 5：公司主席与首席执行官是同一个人 / 87
警示 6：专业董事对任职报酬的兴趣高于协助股东工作的兴趣 / 88
警示 7：董事会中有许多长期任职的老董事 / 89
警示 8：太多学者和政界人士可能导致董事会没有批判能力 / 90
警示 9：在首席执行官控制之下的薪酬委员会缺乏独立性 / 91
警示 10：交错的董事会职务可能造成利益冲突 / 92
警示 11：董事们的持股比例不高 / 93
警示 12：如果公司在公司治理评级当中得分很低 / 94
警示 13：审计委员会不对审计者负责 / 95

第 6 章　迅猛增长：隐瞒、偷窃与掩盖的艺术 / 98
警示 1：公告中的净收益数字被隐藏起来了 / 99
警示 2：公告一开头使用了有问题的利润衡量方式 / 100
警示 3：如果损益表的形式不合常规或者令人糊涂 / 100
警示 4：如果公告中省略了现金流量表或者资产负债表 / 101
警示 5：如果公司认为一次性花费不是真正的钱 / 101
警示 6：首席执行官的乐观预测没有实现 / 102
警示 7：如果公司有夸大业绩预测的历史 / 103
警示 8：公司公告中没有包括详细的会计政策 / 103
警示 9：没有详细解释股权的会计处理及其影响 / 104
警示 10：太多乱七八糟的信息可能会将关键信息遮蔽了 / 104

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 11：如果公司表示自己改变了确认收入的方式 / 106
警示 12：隐藏政府或者监管机构公布对企业进行调查的事实 / 106
警示 13：披露重大法律问题或者判决结果 / 107
警示 14：如果董事会或首席执行官对股东大会采取蔑视的态度 / 108
警示 15：如果企业持续隐瞒坏消息，或是等到节日前夜宣布 / 109
警示 16：如果企业不召开电话会议 / 110
警示 17：如果会议受到企业的控制，无法提出实质性问题 / 110
警示 18：如果企业拒绝媒体参加年度会议 / 111
警示 19：如果企业延期公布财务报告，而且没有合理的解释 / 111
警示 20：如果某家一贯喜欢发表言论的企业突然沉默了 / 112
警示 21：如果制药企业隐瞒或混淆药品试验的结果 / 113

第 7 章 贪欲的世界：竞技场，向报信者开枪，排名和被开除 / 115

警示 1：如果企业突然改变其经营战略 / 116
警示 2：如果企业解雇了一个揭发者或者面临揭发者带来的诉讼 / 116
警示 3：如果企业削减研发和其他用于未来发展的费用 / 118
警示 4：企业不直接、迅速地处理面临的危机，而是任其恶化 / 119
警示 5：如果企业躲在反收购措施后面，并且忽视变革的决议 / 120

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 6：如果企业在一个与众不同的地方注册成立 / 121
警示 7：如果企业购买了一块运动场、一支体育队伍或是它们的命名权 / 122
警示 8：大厦的困惑：奢华的公司总部预示着浪费和无节制 / 123
警示 9：无情地对待员工可能预示着公司文化有问题 / 124
警示 10：公司总是对抗压力集团，而不是与其协商 / 125
警示 11：无法解释的事件令人们对整个投资产生怀疑 / 126

第 8 章 收益伎俩和游戏：数字操纵和“创造性”欺诈 / 128
警示 1：公司经常达到预期收益 / 134
警示 2：为达到收入目标而通过出售资产获得一次性收入 / 135
警示 3：当一次性支出总是出现的时候 / 137
警示 4：公司对“饼干罐准备金”的利用 / 138
警示 5：用一系列的兼并来掩饰下一次大交易的业绩 / 139
警示 6：利用激进的养老金基金假设达到利润目标 / 140
警示 7：企业用新模式来评估业绩 / 142
警示 8：谨防使用以风险股票作为避险策略的公司 / 143
警示 9：当净利润上升但现金流量下降或者为负的时候 / 144
警示 10：现在提出一个相悖的警告——现金流量也可以操纵 / 146
警示 11：当公司增长速度比竞争对手快，但没有合理的解释时 / 147

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 12：当利润增长速度比销售增长快很多的时候 / 148

第 9 章 虚张声势、欺骗并且造假：抬高收入压低成本的诡计 / 150

警示 1：有迹象表明企业通过将费用资本化来降低成本 / 151

警示 2：如果公司以不切实际的长时期来对资产进行折旧 / 153

警示 3：当主要客户不付款时，公司可能伪造账目 / 154

警示 4：如果企业在某一特定时期内倾销过多产品 / 155

警示 5：如果企业需要很长时间才能将销售额变为现金 / 157

警示 6：公司从长期合同中预支收入 / 158

警示 7：企业通过互换制造虚假账目 / 159

警示 8：警惕将整个交易的价值记做收入的公司 / 161

警示 9：对从事以物易物贸易的企业应持怀疑态度 / 161

警示 10：企业自行为客户融资可能是玩火自焚 / 162

警示 11：如果公司使用自己的假设评估合同的价值 / 163

警示 12：如果飞机制造商使用错误的假设分摊工程成本 / 164

警示 13：如果建筑企业的收入中包含了有争议的超支成本 / 164

第 10 章 超出其本身的意义：资产负债表上的线索能使你避免损失 / 166

警示 1：如果有迹象表明企业承担着表外业务的风险 / 170

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 2：避开那些鼓吹能够利用金融工程降低负债的企业 / 171
警示 3：信用评级机构将公司的长期债券下调为垃圾级 / 173
警示 4：等级下降引发债务危机，例如债权人要求提前偿还 / 174
警示 5：如果公司的债务水平远高于其竞争对手 / 175
警示 6：如果公司有大笔的“或有”负债 / 176
警示 7：如果为债券违约提供的保险价格狂升 / 176
警示 8：资金回报率低于资本成本的公司 / 177
警示 9：当利息保障比率下降至 1∶1 时 / 178
警示 10：如果企业迅速消耗现金 / 178

第 11 章 蛇与梯子的游戏：买入，然后迅速转手，穿越华尔街的障碍 / 180
警示 1：如果某位分析师不愿指出症结何在，甚至仅仅依赖公司文件 / 188
警示 2：如果某位分析师为一支股票大肆鼓吹或者使用最美好的词汇来描述管理者 / 190
警示 3：如果某位分析师的预测和推荐经常失败 / 192
警示 4：如果某位口碑很好的分析师降低股票的评级，这往往是一个抛售的信号 / 193
警示 5：如果某位分析师在不引人注意的情况下放弃一家公司的业务 / 194
警示 6：你获取研究结论的时间要迟于华尔街的大客户 / 195
警示 7：在交易开始后购入热门的新股很可能让你输得一无所有 / 195

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 12 章 在犯罪的场景中：基金成为快乐共谋的一部分 / 197

警示 1：你的共同基金或退休基金存在明显的利益冲突 / 204

警示 2：该基金不告诉你他们是如何用你的股票参与投票决策的 / 205

警示 3：某基金不按月发布股东信息 / 206

警示 4：某基金对管理者的详细情况避而不谈 / 207

警示 5：如果一位基金管理者突然离任，尤其是在没有给出任何合理的理由的情况下 / 207

警示 6：如果一家基金管理公司被一只大型退休基金所遗弃 / 208

警示 7：Morningstar 或 Lipper 对某基金的评级很低 / 208

警示 8：某基金有违背其公开意向的历史 / 210

警示 9：给股东的公开信只是一种营销工具 / 210

警示 10：基金管理者以其他基金的利益为代价，把热点股票集中到一只基金当中 / 211

警示 11：以高额费用榨取收益，尤其是在熊市中 / 212

警示 12：广告鼓吹在短期内取得一流回报 / 213

第 13 章 审计师的作用：查出错弊 / 215

警示 1：审计师突然无故辞职或者被解雇 / 221

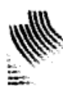
警示 2：审计师对于公司的持续经营假设存在怀疑 / 222

警示 3：企业重新公布其业绩 / 223

警示 4：面对外界的批评，企业声称自己严格遵守了会计准则 / 224

警示 5：如果审计师的记录中有着存在违反法律或者利益冲突的行为 / 225

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 6：如果审计委员会暗示有内部冲突或者会计联系 / 226
警示 7：看起来管理层并不关心内部控制 / 226
警示 8：一旦丑闻被揭露，后来的情况将会越来越糟 / 227
警示 9：来自新的审计监察人员的警告 / 227
警示 10：注意那些推动最新商业趋势的会计师 / 229

第 14 章 媒体小混混与专家：将只会吹捧的写手与辛苦的数据挖掘者区别开 / 231
警示 1：如果顶级出版物披露可疑的会计事项或者公司行为 / 234
警示 2：对聪明的投资者来说，杂志封面文章和颁发的荣誉并不能说明什么 / 234
警示 3：没有提出关键问题的新闻记者 / 235
警示 4：了解这样一个事实：一些媒体的评论员也在炒股票 / 236
警示 5：媒体举办的无实际意义的分析师声望调查 / 237
警示 6：速度要求可能驱使评论者愚弄读者 / 238
警示 7：新闻报道仅仅依靠那些分析家提供的狭隘观点 / 239
警示 8：在对外公布以前，新闻报道的细节可能已经泄露了 / 240

第 15 章 避免跟风：低回报的清醒 / 241
附 录 A 与经纪人、财务顾问和财务计划人员打交道的技巧 / 246
附 录 B 帮助投资者生存的术语表 / 249

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第1章

避免疯狂、跟风、被敲诈和做呆子

“你可以走进店里看看情况。人们是否在买东西？是不是有很多人？如果你看见首席执行官在那里，并且宣称有很多人走进店里，你必须比较一下。如果你发现并没有很多人，这里面就肯定有问题了。”

——Patrick Gallimore，14 岁，他在纽约布鲁克林的 Gladstone H. Atwell 61 中学参加了一个股市培训课程

1999 年我刚搬到纽约不久，就碰见了一位中国女性，她花费了一生的积蓄到美国居住和学习。她的经历代表了这个城市赖以生存的众多移民者。不过这很快成了一个警示故事，用来演示投资者应当如何学习重要的风险课程。

我的朋友总共拼凑了 2 万多美元来交学费，她希望最终能够获得一张绿卡和待遇优厚的专业职位。同时，她还在一家中国餐馆打工，挣一些微薄的工资和小费。她的存款和收入可以保证自己上完学、自我独立。不过，尽管面临着全日课程和打工的辛劳，我的朋友在 30 多岁的时候忽然开始欣喜了，因为她找到了一个能够实现自己梦想的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



她听说了一家名叫 Globix 的网络服务器公司，这家企业的总部在中国城的边上，其中一位职员有时到餐馆来吃饭，并且总是带着愉快的表情。当时的股市已经临近 1999 年末网络泡沫的顶峰，Globix 公司的股价已经涨了上去。对我这位单纯的朋友而言，这似乎不需要思考。她并不知道这帮人在网络上干什么，但是网络看起来很聪明，这帮人也很聪明，他们的总部大楼令人印象深刻。似乎所有人都从股市中获得了收益，她也有机会挣钱资助自己上学，但不用像现在这样辛苦！

1999 年底，她花了将近一半的积蓄，以每股 40 美元的价格购进 Globix 的股票，到了 2000 年 2 月，股价上升到每股 67.44 美元的高位。她拥有了账面利润，这看起来值得庆祝了，当然她远远不及公司当时的首席执行官那样高兴。当时，Marc H. Bell 卖掉了他在 Globix 公司约三分之一的股票，得到了超过 1.2 亿美元的收入，这些股票大部分是通过股权赠送获得的。

很多人知道接下来会发生什么事了。

2000 年 3 月网络泡沫破裂，让投资者认识到像 Globix 这样的公司收益有限，但风险极高。Globix 公司有很高的债务负担和巨额的偿债责任，它的房产费用巨大，全球的网络客户聚集程度很高，竞争非常激烈，对网络服务器市场的预期也过于乐观了。此后，公司的股价再也未能达到 2 月份的高位，到了 2000 年底降到了每股 5 美元。我的朋友还在另一家失败的技术企业投入了部分资金，在股市崩溃期间她坚持不抛售，希望还有反弹的机会，但是奇迹没有出现，她的大部分积蓄都损失掉了。据我所知，她后来为了实现自己的梦想过得非常辛苦。Globix 公司拒绝对本书发表评论，但它最终表示企业更换管理层，进入破产程序的做法使当时的股票变得一文不值，这是很不恰当的。尽管到了 2002 年，企业在破产之后重新崛起了，但它仍然没能实现预期的年度和季度收益，公司的主席 Bell 于 2002 年 12 月辞职。

2001 年 3 月，Bell 曾告诉《华尔街日报》，自己抛售 Globix 公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司的股票是由于他的妻子希望他给将要出生的双胞胎孩子存一些钱。他谈到："谁知道呢？每个人都在谈论纳斯达克和高达 20000 点的道琼斯。我只不过运气较好。"和 2001 年 4 月出世的双胞胎一样。Bell 没有回应我向他索取评论的电子邮件。

显然，我的朋友错得很彻底。她听信了他人的建议，但没有核实其可信度。她根本不懂风险的意义，更不用说多元化投资了。她投资了一些自己根本不了解的东西。在价格方面，她不理解什么是好价格，什么是敲诈。她不是呆子。她只是没有经历过这种金融市场上古老的弱肉强食规则的教训。

在这一章，我希望让你学习这些故事。这是避免受到欺诈、欺骗和利己主义者利用的第一步。后面的章节将会以这些主题为基础。



警示 1:

如果你不懂就不要投资

传奇性的投资人 Warren Buffet 被人们誉为奥马哈圣人，他经常告诫投资人将自己不懂的东西划分出来，然后远远避开它。1993 年，他在给一位股东的信中写道："很奇怪的是，当愚昧的金钱了解到自己的极限之后，它就不再愚昧了。"他所指的是一位普通人将资金投入一只以基准股票指数为基础的基金，取得了比专业投资者更高的收益。1999 年，当网络股市陷入疯狂的时候，Buffet 解释了为何 Berkshire Hathaway 没有持有任何科技类股票："因为他不知道科技领域内哪些企业具有真正的持续性竞争优势。在迅速变化的产业中预计企业的长期经济状况已经超过了我们的能力。"

证券交易委员会前任主席 Arthur Levitt 对那些不懂企业财务报告的投资人也有类似的建议。他在一次接受采访时说："如果企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业管理者和企业报告无法向投资者或投资者的参谋诠释他们的真正的意图，以及他们公司的完整信息，那投资者应当别去理会它。”



警示 2:

朋友和家庭不喜欢企业产品

如果当你最亲近的两个人都将大拇指朝下指的话，就意味着你要留心了。毕竟，大多数公众参股企业的产品是我们不仅理解、而且可以经常测试的。曾任 Fidelity Magellan 基金经理的 Peter Lynch 认为，投资者在掏腰包之前应该先减少不确定性因素。例如去店面看看，去宾馆里住一会儿，与在企业工作的朋友谈谈，或是留心一下哪些汽车将流行起来。

例如，我知道 9·11 事件使美国航空公司受到猛烈的冲击，而且这并非只持续一两个月的事情。我很奇怪为何直到第二年 8 月企业才开始申请破产，如果有人曾经问我是否要投资于这家公司，我会告诉他不要。为何我如此肯定？因为我经常从纽约坐飞机到波士顿去看我的孩子，从 9·11 之后 8 个月左右的期间内，飞机上的座位空了一半，即使减少了航班，机票仍然便宜了很多。到了 2002 年夏天，坐飞机的人多了些，但机票价格仍然比一年前便宜，一些被取消的航班仍然没有恢复。我自己的经验（比任何财务报告信息都要快）告诉我，美国航空公司的经营状况肯定很惨。

同样，2002 年第四季度，当微软公司的 MSN 网络服务流失了大量拨号客户的时候，我一点也没有感到惊奇。因为我自己在年末就取消了这项服务，为了从电话中找到一位 MSN 代表，我等了很长一段时间，后来他向我道歉，告诉我他们一下子收到了许多取消服务的申请。

当然，你可以无限地延伸这类事情。星巴克的卡布奇诺咖啡连

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续四天没有足够的巧克力沫并不意味着需要对其财务报告进行仔细的研究。然而，当星巴克在 2001 年末开始发行珍藏卡时，我非常乐意购买一些，这预示了一些事情将会发生。结果，许多其他顾客也踊跃购买珍藏卡，这次成功使这家咖啡连锁企业的股价在后来几个月内上升了 30%。

这并不是严密的科学：我们都可以做到。这些都是能够帮助投资决策的有用信息，不过你仍然需要经常关注企业的财务状况。



警示 3:

华尔街、媒体和其他人都在大肆宣传某种产品或者某家公司

除非你亲眼见到蜂巢或是闻到了蜂蜜味，否则别去相信那些嗡嗡声。被蜜蜂攻击的惟一真实原因是你拿走了它们的蜂蜜，但最近的情况是那里根本没有蜂蜜。毫无防备的投资者跟风而至，受到了严重的损失，最后发现蜂巢根本还没有建起来。这个过程风险太高，而回报太少。

原对冲基金管理者及现任媒体发言人 James J. Cramer 总结了华尔街内部人士是如何创造这种嗡嗡声，最终使自己得到一罐蜂蜜的。在《华尔街人的招供》一书中，他描述了自己如何与其妻子 Karen（他称她为“交易高手”）设计出一个挣钱方式，利用股评分析家的言论来为自己牟利：

> 我们设计出了一个方式，可以算出哪些股票将会成为热点，哪些将成为下一个炒作的对象。我们成了炒作的商人，先买入长期股票，然后与分析家们谈论一些有利于股票上涨的所见所闻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用 Cramer 的话来说，这样做是为了“炒作股票从而获取可观的利润”。惟一的问题在于当许多普通投资者手里握着分析家们推销的股票时，Cramer 等人已经抛出股票，拿着利润走了。剩下这些大众投资者被丢在那里思考股价为什么会下降。



警示 4:

华尔街通常会欺骗中小投资者

如果你不是华尔街圈内人，你必须记住一点：机会可能总是不利于你。

在 20 世纪 90 年代末期众多公司首次上市募集资金（IPOs）的阶段，这一点表现得非常明显，投资银行和经纪人大肆宣传这些新股，使它们的价格上升到相当高的位置。在有的情况下，价格的上升是由于强迫一些获得了热门新股认购权的人在股票上市交易之后再以高价买入一定股份而形成的——这种方式被称为“爬梯子”。还有些时候，股价的上涨是由于歪曲的研究报告促使投资者购买。那些知道背后真实情况的人在股价上升到最高点之前就出手了，而其他以为市场的需求是真实的，在价格上升以后才买入股票的投资者就血本无归了。

例如，华尔街经纪人在将分析师推荐的股票告诉媒体之前通常会先告诉大客户。这样做使大客户满意，从而确保经纪人获得客户交易的代理佣金。因此，当一个小投资者从电视、广播或网络上知道经纪人强烈推荐购买某某公司的股票时，一些机构投资者已经在几分钟、几小时，甚至几天之前开始交易这只股票了。

在《与敌人交易》这本书中，Nicholas Maier 描述了自己是如何操作 Cramer 对冲基金的，并解释了市场运作情况。他谈到一位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向他泄露信息，建议他置换股票的 Smith Barney 分析师："Joe 帮我赚钱，我希望能够回报他。" Maier 将比大多数人先获得信息，然后将获得的交易通过这位分析师的经纪人来做。

John Gutfreund 曾经被誉为"华尔街国王"，根据他的说法，金钱决定了华尔街的一切。"经过很长一段时间的体验，我得出了这样一个结论。华尔街是纯粹的商人地盘，没有人关心公司或忠诚，他们只关心钱。"由于一件债券丑闻，Gutfreund 在 1991 年辞去了 Saloman Brothers 的主席和首席执行官的职务。

商人只有在你出价最高的时候才会为你工作。在《华尔街人的招供》一书中，Cramer 描述了自己为何在这方面比他人优越——因为他有大量的交易可以委托给经纪人做。他的妻子告诉他："如果你要做大量代理交易，分析师就会回你电话，经纪人愿意为你工作，你会得到很多可以挣钱的点子。"

华尔街的大量改革实践，无论是由监管机构或是证券公司自己推行的，都不大可能使交易市场真正变得公平。记住许多专家说过的话，小投资者通常无法获利，因为他们缺乏必要的关系、信息、技巧或时间。信用评级机构——穆迪投资者服务公司的信用政策委员会主席 Christopher Mahoney 曾经说过："他们总是试图与那些高薪专家竞争，然后奇怪为何风险这么高。实际上风险的确很高。"



警示 5:

投资顾问提出建议的动机值得怀疑

如果你信任或者打算让经纪人或投资顾问帮你投资，你应当先认识一下 Frank Gruttadauria。他曾经是 SG Cowen 和 Lehman Brothers 的明星经纪人，在 15 年间从俄亥俄州 Cleveland 的客户那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



里骗取了超过5000万美元。

Gruttadauria被判7年监禁，于2002年11月入狱。他曾经雇人通过自己操纵的邮政系统给客户寄送会计报表。这样他就可以给客户提供一些伪造的财务信息，高估总价值超过2.7亿美元，同时慢慢地吸食客户的资金。据俄亥俄州Cleveland的报纸《平凡的交易商》的报道，Mr. Coffee咖啡过滤器的设计者之一Samuel Glazer每月收到的财务报表上写着他的债券价值为2400万美元，但实际上只剩下1.5万美元。然后Gruttadauria给联邦调查局写信，称自己很难相信这件事这么久都没有被人发现。记住，这不是在新泽西操纵股票的小房间里。Gruttadauria为一些大型投资银行工作了多年。

当你进行投资并与华尔街打交道的时候，需要保持警惕，不要轻信任何人。这听起来有些残酷，不过许多人都认为华尔街的分析师和经纪人们以客户利益为中心的时代早已过去了。

华尔街一家基金管理公司Providence Capital主席Herbert Denton说："我是在1973年进入华尔街的，当时充满了热情和新想法，为一家知名企业工作，诚信度很高，我所说的话就是我的原则，我是为客户服务的人——但是现在已经没有真正为客户服务的人了，这种观念已经被侵蚀了。"如今这家企业在积极地宣传股东权利的概念。

2002年投资者向美国证券交易商协会（National Association of Securities Dealer）递交的针对经纪人的仲裁诉讼达到7704起，比两年前增加了39%，诉讼的事由包括错误地分析投资，或是过度操作以获取手续费和代理费（人们称之为"炒单"）等行为。从而，尽管很多人在谈风险控制和执行系统、行为规范，以及纽约证交所、证券交易委员会和美国证券交易商协会的监管，惟一能够保证你的投资，不将你的钱投进经纪人遥远的账户中的人就是每天清早从镜子里看着你的那个人。

对此，第三大道基金集团（the Third Avenue Funds group）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



已年近78岁的管理者Martin Whitman曾这样说道："我进入商界已超过50年，经常看见公众被卷入这样那样的浪潮中，完全是炒作而成的。这种情况会结束么？永远不会！"

提 示：

注意：通过监管人员查询一下经纪人和顾问的背景。见附录A。



警示6:

价格代表一切：大公司的股票可能太贵了

James Grant是时事通讯《格兰氏利率观察》的创始人和出版人，他认为金融词典里最重要的词语就是"代价太高"。"尽管这种说法已经很老了，但可以说它涵盖了所有的东西。"有时候某个项目虽然有较大的缺陷，但如果能够轻易地脱手，仍然是非常值得投资的。相反，如果价格太高，即使是全世界最好、诚信度最高的企业的股票也不能买。Grant称自己会投资于一个由自私者掌权的企业，只要价格合适，并且发展前景良好。"有时候投资者为了得到一些利益需要改变信念，但是除非你真正得到了利益，否则不要改变。"

在网络和电信浪潮当中，投资者没有获得利益就开始改变信念了。衡量股票是否昂贵的一个关键指标是股价与企业每股实现利润的比例，这一比例经常被人忽略。市盈率的正常值为10到20，但许多高科技企业的这一比例达到几百甚至几千。有的甚至根本没有市盈率，因为企业没有盈利，也没有利润预期。

一些投资高手能从像Tyco这样被丑闻毁掉的企业当中发现价值。Bill Miller说过："大多数情况下我们不会问是否存在欺诈的可能性。但是当出现Tyco公司这样的情况时，这一点也是我们分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当中的一部分。”他在 Legg Mason 的主基金已经连续 12 年超过了标准普尔 500 指数。“如果他们胡乱编造数字，但是我们不信任这些数字，那么他们又能损害多少价值呢？从中我们又会损失什么呢？”

提 示：

将企业的市盈率与其他类似的企业、产业平均值和整个市场的情况相比较。通过 www.reuters.com 和 www.valueline.com 这样的网站提供的服务就完全可以做到。



警示 7:

不要跟着最新的浪潮走：它往往不会持久

想想单脚滑行车的兴起和衰落吧。2000 年刚入夏的时候我买了一辆，当时美国大多数人还没有开始接触这种交通工具。几周之后，当我在 Martha 的 Vineyard 和纽约市内开始蹬我的小车时，似乎所有人都买了一个，这成了最酷的行进方式。技术公司为员工购买这种车，让他们在园区或仓库间穿梭。成人们也在举行单脚滑行车竞赛。

在 3 个月之后，这一切就都过去了。有些人责怪网络市场的崩溃，有的人认为是由于交通事故率太高引起了家长的反对，还有人开始觉得在那个破东西上滑行的姿势可笑之极。

零售商、批发商和制造商仍然不知死活地希望延续这一浪潮，例如，他们引进了发动机、刹车和闪光灯，但这一切都无济于事。在最流行的时期，这种车的价格高达 100 美元左右，如今的价格降到了 20～30 美元。制造商 Huffy 公司从开始的流行浪潮中获益匪浅，其股票价格上涨了 3 倍多，但后来只好眼睁睁地看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



着股价下滑。

对于像 David Tice 这样的卖空者而言，滑行车浪潮是典型的“玩具风”，持续时间非常有限。他认为：“如果这是孩子的玩具，就像流星焰火一样，不会持续很久的。”

因此，如果某个公司依靠的是时尚或者风潮，你就得小心了。人们是善变的，今年的成功可能成为明年的失败。



警示 8:

如果重要资金都避开某个股票，一定是有原因的

对于某家你想要投资的公司，经常将它的大股东名单与同行业其他企业进行比较。如果你发现一家电信企业没有获得任何一家重要电信企业的投资，这就是一个警示信号。你想要从大企业筛选并丢弃的赝品中发现一块宝玉的可能性是很小的。Providence Capital 的主席 Herbert Denton 表示，企业是否缺乏重要资金投入是他辨别该企业是否存在问题的一个关键因素。例如，中型制药企业 ICN 制药公司的股东当中很少有行业内类似企业都有的大股东，Denton 表示：“业内人士都说，‘不要投资这家公司’。”

一片阴云笼罩在 ICN 制药公司的创建人、前任主席兼首席执行官 Milan Panic 头上，他是前南斯拉夫总理，一直以强硬的手段管理这家公司。Panic 曾被雇员控诉性骚扰，这项重罪使公司支付了 560 万美元的罚金，证券交易委员会也对 Panic 及其公司提出了欺诈诉讼，公司股东对此非常不满。2002 年 11 月，在后一项控诉既未确定也未否认的情况下，公司支付了 100 万美元来解决问题，Panic 自己则支付了 50 万美元。尽管 Panic 一直否认自己做了任何错事，但在 2002 年 6 月股东会议上他所提出的控制董事会的议案被否决之后，Panic 辞去了公司主席兼首席执行官的职位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果一个公司的重要股东当中只有那些指数基金投资机构，也不是一种好现象，因为这意味着只有那些不得不持有股票来保证基金指数平衡的人士才愿意加入企业董事会。重要的资金跑到其他地方去了。当然，还有不太重要的一面，如果每个人都投资于这种股票，那么你以便宜的价格买入的机会就很小了。

提 示：

经常浏览企业网站和 www.firstcall.com 的股票监控网站。像 www.bigdough.com 这样的网站适合专业投资人士使用，对于我们而言太昂贵了。



警示 9：

避开那些过分依赖于一两方面的企业

如果某家公司过分依赖于经营中的某一方面，那么它的风险可能很高。这一方面可能是一种产品、一个大客户，或者一家重要的供应商。或者整个企业完全是依赖于创建人的名气和声誉建立起来的。

马莎·斯图尔特生动多媒体公司就是一个很好的例子。由于新闻报道了其主席兼首席执行官 Martha Stewart 与生物技术企业 ImClone System 可能存在内部交易的问题，这家媒体及家用产品企业的股价在 2002 年的前 9 个月中就降了一半以上。这些新闻引起人们的猜测：Martha Stewart 是否会被控诉，然后不得不下台？

Stewart 的杂志、电视节目和产品深深吸引着目标市场，这种影响非常强大，令人不得不怀疑如果公司没有她是否还能经营下去。投资者们逐渐认识到，Stewart 就是整个公司，企业根本没有具有意义的持续发展计划，对于这种印象企业并未给予纠正。在我写作本书的时候（2003 年 2 月），Stewart 是否面临诉讼还不清楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



早在2002年，投资者就开始丧失对Stewart公司的信心了，因为为其销售各种家庭用品的零售商Kmart申请破产，并且为了重组关闭了多家商店。2003年初，这家公司再次宣布关闭更多的店面。放在这个篮子里的鸡蛋实在太多了。

因此，你需要经常问问自己，某项投资是否过分依赖于某个人，如果这个人被汽车撞倒或是被判刑入狱，你的投资将会受到很大的威胁。对供应商、客户和国家也应当进行类似的考虑。你不应当感到吃惊。记住，公众通常是短视、无视风险的存在的。

提 示：

查询公司文件和媒体报道，了解客户、供应商和分销商的信息。



警示10:

多元化还是误操作：将太多资金放到一只股票上可能会毁了你

这一点是本书当中最古老的一条警示，我不想详细叙述。如今大多数人都知道，将所有资金放到仅仅几只股票当中是非常危险的，尽管还需要提及安然和世界通讯的例子来让人们印象更加深刻。例如，安然和世界通讯公司的许多员工几乎将所有的资金和养老金都投入了本企业的股票。这是对安然和世界通讯公司管理层的极度信任，但我们知道，这种信任最终换来的是背叛。

教训在于不要将所有的投资集中在高风险的技术或通信公司，或是你工作的公司。如果购买指数基金会好一些，尤其是当你没有时间监控投资、筛选共同基金的时候。指数基金将会随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其依存的股票均价而浮动，不过手续费比筛选股票基金交易低得多。

你还应当将部分资金投入其他资产当中，例如房地产、现金和债券。这样在这几年的熊市当中你的损失会控制在一定程度之内。如果你还有几年就退休了，这一点尤其重要。

碰到上述情况一定要离开

如果投资者到了这时候还没有离开，那么他就必须面对下面的警示，很难潇洒地离开了。我给下面所有警示都插上了三面红旗。



警示 11:

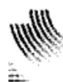
企业申请破产保护

当企业申请破产保护的时候，股东几乎就没有希望了，因为债权人会首先受偿。这一要求意味着当企业进入破产清算之后，几乎就没有什么东西能支付给股东的了。如果企业按照破产法第 11 条的规定进行重组，通常债权人会获得大部分净资产，给具有优先权的股东剩下一小部分，甚至一点不剩。因此，如果你拥有某个企业的股票，并且有人预计它会申请破产，那么你最好赶紧抛出。等到企业宣布破产的时候再出手就太迟了。像安然和 Kmart 这样的企业进入破产程序的速度快得令许多投资者惊讶，从 2001 年 12 月到 2002 年 1 月就完成了，不过如果人们注意到本书所提及的一些警示信息，仍然有足够的时间提前退出。

提 示:

债券市场通常会提前预示破产风险。见第 10 章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示12:

证券交易委员会展开全方位的证券欺诈调查



由于权力机构总是最后才出现（在许多人怀疑公司做假账之后），这一条警示看起来有点像你走进深水区后才插上的标示牌。有时候企业能够通过证券交易委员会、国会和司法局的调查，但是对证券欺诈的调查通常会持续几个月（如果不是几年的话），在这期间，企业的股票不可能有很好的表现。

监管人员的调查往往预示着更加严重的问题。例如，2002年复印机制造商施乐公司同意付给证券交易委员会1000万美元的罚金，并接受违反证券法中的反欺诈、报告和记录规定的指控，但是该公司并未承认或否认监管人员对它的控诉。比罚款更严重的后果是，今后4年该公司必须重申其财务指标。证券交易委员会执行主席Stephen Cutler表示，这家公司“利用会计手法夸张和扭曲财务指标”。

这种调查还会增加投资者对企业诉讼的数量。因此，如果你想在这样的企业投资，必须要有某种信念，而这种信念看起来似乎没有什么理由。

提 示:

官方公告可以从证券交易委员会网站www.sec.gov找到。



警示13:

公司首席执行官或者其他高层管理者被捕





当投资者听说企业高层管理者被捕的时候，想要保护自己免受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业蒙蔽已经太晚了。通常，当执法者大清早在纽约公寓拘捕一位曾经野心勃勃的高层管理者的时候，公司及其股票就开始崩溃了。例如，2002 年夏天，在 Rigas 家族的 Adelphia 通讯有线公司申请破产保护之后的一个月，家族成员纷纷因为证券欺诈的控诉被捕。而当人们得知 Tyco 公司的首席执行官 Dennis Kozlowski 因为被控购买艺术品逃税而辞职的消息当天，公司的股价下降了27%，而更加严重的控诉在几周之后才出现。不过那时候企业的股价已经不到 2002 年年初的一半了。



警示 14:

企业股票在股票市场（例如纽约证交所）被停牌

像纽约证交所这样的机构不希望将企业股票停牌，因为上市费用是它们重要的收入来源。因此，如果出现这种情况，代表被停牌的公司犯了一些罪行，或者其股价长期处于 1 美元以下，没有办法让它重新振作起来。在任何一种情况下，投资于这些股票的人必然会遭受损失。如果某只股票的平均价格连续 30 天低于 1 美元，纽约证交所就会发出警告，之后企业通常会有 6 个月左右的时间来说服交易所该企业可以使股价回升到 1 美元以上。交易所也会因为企业违反其他上市规则而将其停牌，不过这类情况比较少。在纳斯达克股票交易市场，企业在股价连续 30 天低于 1 美元之后，可以有 180 天的时间让它回升。这一宽限期是“9·11”之前 90 天政策的两倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 15:



企业进行股份合并以避免被停牌

进行股份合并通常是企业试图挽回被停牌的结果而进行的最后努力，但这种努力往往会失败。2002 年 4 月 AT&T 宣布进行股份合并的时候，Dynamic Power America 基金公司的副总兼资产管理者 Noah Blackstein 向路透社表示，这种做法就像抱着泰坦尼克号甲板上的躺椅那样无济于事。使用这种方法的企业肯定有很严重的问题，一般来说其股价已经下落很长一段时间了。例如，2002 年 12 月电信设备制造商朗讯科技公司宣布进行股份合并，计划到 2004 年完成 10 股合 1 股、20 股合 1 股、30 股合 1 股，或者 40 股合 1 股的合并。在计划宣布当天，企业股价下降了约 8%，当时企业股票已经连续下降 3 年，价值下滑幅度达 97%以上。

提 示:

如果股价降到 1 美元左右就要开始考虑停牌的可能性。



警示 16:



企业面临高额联合诉讼

如果联合诉讼律师像秃鹰一样盘旋在企业周围，那么这家企业的股票很可能就要完蛋了。诉讼是反应性事件，因此将它视为抢救你的资金的征兆就太晚了。不过作为最终抢救的警报，这还是值得留意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示：

有一些网站专门分析联合诉讼案件，例如斯坦福法学院的基础研究网站 http://securities.stanford.edu/index.html。



警示 17:

一位著名的卖空者注意到某家企业

如果一位著名的卖空者强烈反对某只股票，投资者就须要注意了。短线投资者并不总是正确的，有时候他们交易的时间不正规。但是当他们真正撞到钉子的时候，结果可能非常严重。后面我们将会看到短线投资者对安然和 Tyco 公司的预见性——比其他人早几个月甚至好几年。在你避开充斥着短线投资者言论的新闻、相信企业的否认之词以前，你应该自己进行一些调研，来判断短线投资者的说法是否站得住脚。

你可以通过查看每月美国主要股票市场公布的数据来跟踪短线投资者的动向，不过这些数据一般会滞后一个月左右。你需要了解短线投资者在个股和整个股票市场上的动作。交易中卖空比例或某只股票卖空比例的提高可能预示他们嗅到了熊市的味道。

提 示：

你可以在 www.nyse.com 选择公告区，获得纽约证交所最新的每月报告。纳斯达克上市企业的信息在 www.marketdata.nasdaq.com 可以查到。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第2章

梦想与弥天大谎

“在漫无边际的电线网络上，人们一直在不断询价、交易，交换着各种欺骗、谎言和废话。”

——Fred Schwed Jr.《客户的救生艇在哪里》，1940年

James Chaos依靠揭穿弥天大谎为生。发现各种谎言和冠冕堂皇的欺诈是这位卖空者的工作。当他预期某个企业或者整个产业将会衰败的时候，就以此为赌注。如果你在某个领域发现了弥天大谎的存在，那么其他相关领域也处于危险当中——这是纽约Kynikos Associates对冲基金公司的创建人及主席Chaos的忠告。

近年来，高科技和电信产业成了Chaos和其他卖空者的乐土。投资者的贪欲加上债权人的慷慨解囊构成了弥天大谎，然后忽然出现了世界通讯和Global Crossing这样的企业，成为灾难的最佳催化剂。

企业无论是以网络、光纤电缆、无线服务，或是以所谓的三者结合作为基础，其发展过程都是相似的。过分乐观的吹嘘造成了疯狂的浪潮，但是需求并不像预期的那样旺盛，并且竞争逐渐激烈起来。然后企业通常会操纵财务数字，以期掩盖事实真相，接下来就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是失败和破产。

在这里，我们希望理清企业失败的原因，指出梦想背后的一些谎言、风险和吹嘘。



警示 1:

当你发现弥天大谎之后，它周围的一切也崩溃了

负责监控位于曼哈顿市中心的 Citigroup Center 的人员告诉 Chaos，该地区长途电话企业提供的服务数量在几年之内增长到原来的四倍多，这时候 Chaos 意识到自己发现了一个弥天大谎。

然后，2000 年夏天，提供长途电话服务的第二大电信运营商世界通讯公司表示网络交通的发展速度正逐步趋缓。此时华尔街的分析师们正在发布电信产业发展良好的报告，并预计 2010 年宽带的价格将与 2000 年持平。

这只是不合乎情理。

竞争的激烈程度超过了以往任何时候，投资银行只能根据 Cuckoo 模型来预计利润和收益——很明显，每年价格的下降速度已经达到 40%。

再看看企业的资产负债表和现金流量表，你就可以发现发展状况有多么糟糕，此时的 Chaos 已经可以确信自己找到了需要的东西。他表示："这一切完全是以对于需求增长过分乐观的预期为基础的。我们开始认识到，随着各种网络的建立，激烈的价格竞争也就展开了。分析师们对收入、现金流和利润的预期永远不会实现，因为生产能力已经过剩了。"

在随后的 18 个月内，他投下了一系列赌注，认为电信服务公司和电信设备提供商的股票将会下降。这段时间成了 Kynikos 盈利状况最佳的时期，Chaos 甚至在能源交易商安然公司出事的一年前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就成功地抛空了它的股票。Chaos 说："我们在高价位抛空了 10～15 家大企业的股票，包括供应商、地方服务公司和长距离输送服务企业，我们的盈利情况的确比安然公司好得多。"

在宽带浪潮中，许多企业在银行和债券市场投资人数以亿计的资金支持下铺设了长达几百万英里的光纤电缆。然而，它们这样做的时候恰逢网络泡沫的破灭，美国经济逐步走向衰退。技术的优势也意味着用于传输数据的光纤已经以迅猛的速度增长起来。同时，消费者对于高速网络连接服务的兴趣却迟迟没有建立起来，经济的衰退可能只是原因之一。许多有关未来程序技术的吹嘘（例如随时观看影片）仍然停留在设想阶段，对于网络连接质量的抱怨比比皆是。

资源配置过剩的迹象逐渐显现出来。有人预计到 2001 年底，已经铺设好的光缆中有97%无法利用，也就是说它们无法用于传输声音和数据。能够用于传输的那一部分也无法得到充分的利用。因此，电信价格一路走低，债务负担很快超过了企业的支付能力，股价的下降进一步推进了危机，破产随之而来。

并不只有电信企业引诱投资者产生过高的预期。

当传媒行业的重要人士 Ted Turner 同意时代华纳公司（Times Warner）与美国在线公司（AOL）合并的时候，他的兴奋程度不亚于初尝禁果的时候，从 2000 年 10 月交易宣布时的情况来看，他的兴奋似乎很有道理。当时他可以从交易中挣到 28 亿美元，因此过度兴奋是可以理解的。但在交易宣布后 36 小时之内，从企业管理者、咨询人士、投资者、分析师和专栏作家们口中说出的愚蠢之词令人印象深刻，他们似乎将网络泡沫忘得一干二净。

美国在线的主管 Steve Case 描述这次交易的机会"无限广阔"，表示它将引领"电视时代的革新"。时代华纳的首席执行官更加夸张，他说道："这不仅仅创造了更大的企业，也不只是有关金钱的问题，这次交易能够为人们创造更好的世界，因为我们现在拥有了必要的技术和工具。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不幸的是，后来的事实证明，这些言论不仅成为笑柄，而且产生了恶劣的影响。

所有信任他们、并且在当时将资金投入两家企业中任意一家的投资者恰好在股价下跌之前进入了市场，如果他们坚持持有股票，最终将损失绝大部分投资。

看看后来发生的事情吧。

时代华纳公司的传统型管理者和美国在线的新生代企业家之间发生了公开的战争。网络广告收入直线下降，到了 2003 年 1 月，美国在线-时代华纳公司公布了 2002 年的收益数字——净损失 1000 亿美元，这是美国历史上最高的损失纪录。事实上，在我写作本书的时候，一些分析师认为投资者对美国在线分部的投资价值评估为零，甚至为负值。Levin、Case、Turner、美国在线分部的管理者 Robert Pittman 以及其他高层管理者纷纷辞职了。

即使你从一开始就认为这一切毫无意义，许多其他投资者却并未注意。

毕竟，1999—2001 年正是欧洲电信企业为了发展新一代跨国无线网络而为许可证、网络设备和并购交易花费超过 5000 亿美元的时候。人们希望欧洲成为行业领导者，将无线电技术发展为便携式电脑，能够轻松登录网站，这是向美国人展现自身技术的好机会。当时宣传的观念是，人们将利用电话线下载音乐、电影、登录网站以及生活中所有一切（如果你相信这种宣传的话）。

实际上，这些激进的无线计划最终惨败了，欧洲大部分重要的电信传输企业受到了损害，企业背负了巨额的债务，而一系列首席执行官则丢掉了职位。

为何这些被人们认为是精英的企业人士（而且拥有足够的资金购买任何咨询服务）会失败得如此彻底？或许答案的一部分在于他们不了解什么东西能够真正引起敏感的消费者们的兴趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示：

阅读那些与大多数人持反对意见的分析师的论述。



警示 2:

很棒的设备受到技术人员的喜爱，但大多数人不感兴趣

记住，技术人员（有的人称他们为推进者）会设计许多自认为新奇的仪器并将其推向市场，他们会与同样感兴趣的人谈论这些仪器。但是他们很少与像你我这样的平常人讨论。因此，有时候他们设计的东西虽然精巧，但我们并不需要，或者我们认为用起来麻烦，或者价格太高。三方面因素都存在也是常有的事。

有许多这样的例子，不过最好的一个是 2000—2001 年手机无线网络服务推向欧洲市场的例子。这种技术叫做无线应用协议（WAP），承诺使用者可以随时随地、随心所欲地用指尖进行娱乐和接收信息。2000 年秋天，设计技术咨询公司 Nielson Norman 集团向 20 个人发放 WAP 手机，让他们在伦敦使用。然而一周之后，其中四分之三的人表示明年自己不愿意花钱购买这样一种手机。他们认为这项技术和服务有待大力改进。存在的问题包括上网速度慢、信息质量不均衡、屏幕太小、价格太高。原先的设想并未能实现。

有些人认为，如果这些电信企业事先听取了消费者的意见，就不至于在欧洲政府的拍卖会上为新一代无线服务许可证花费上百亿美元。

当然，这并不意味着即使技术和设计发展起来，具有网络功能的电话也不会受到人们的欢迎。问题在于负责设计的技术人员对于最终使用者的考虑往往太少，其中一个原因可能是技术人员对自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



处在新技术前沿的地位感到骄傲。UBS Warburg 经纪公司的全球技术战略分析家 Pip Coburn 说过："他们每天专注于技术的世界，为一般使用者考虑不在他们的思考范围之内。" Coburn 认为，判断一项技术是否为大众设计的一个关键问题是："你是否确实想到了为我妈妈解决问题?" 不幸的是，大多数时候答案是彻底的"没有"。

时事通讯《高科技战略》的编辑和出版商 Fred Hickey 认为，对消费者的另一个错误假设是认为他们愿意用键盘来运行电视上所有的互动服务。他说："我告诉自己，每天我完成工作之后所做的最后一件事是捧着我已经用了一天的键盘坐在那里。实际上我只想躺在沙发上观看体育节目。常识是非常重要的——这是一定的。平常人都做些什么?"

提 示:

与非技术人员的朋友谈论他们打算购买什么。



警示 3:

技术非常卓越，但价格对于大多数人而言太高

在世纪交替的这几年出现了疯狂的浪潮，最大的问题之一是许多技术企业似乎忘记了自己在与其他需求争夺市场和消费者的钱包。有一段时间看起来情况良好，那时大多数管理者都害怕被抛在电子商务时代的后面，而当消费者听见朋友吹嘘最新式的产品时会感到嫉妒。但是，随着泡沫的破灭，企业开始缩减技术经费，消费者也认为自己没有最新式的产品或者宽带网一样能过得很好。

Nielson Norman 集团的 Don Norman 曾经写了一本有关采纳技术的书，他曾在《新闻周刊》上提出"可利用技术"的说法，指出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



错误的定价是投资者必须注意的一点。

无线电话在许多国家的推广时间都早于美国，因为它们采用了低价格。例如，在美国接听电话仍然需要付费。另一方面，美国对网络的接受速度远远超过许多欧洲国家，一个重要的原因在于美国人上网的固定费用比较低，而在其他国家，例如英国，人们上网时必须以分钟计费。

Norman 认为，许多电信运营商的失误在于，开始推行高速网络服务的前几年就收取每月 50 美元（甚至更高）的费用，使许多家庭难以接受，导致该项服务发展缓慢。“定价计划可能产生破坏性，我想大多数电信企业的意思是，‘我们在高速宽带方面投资巨大，因此需要定高价以收回投资’。但它们的做法妨碍了人们的使用。这种行为目光非常短浅。”

不过，到了 2003 年年初，网络企业提供的服务包意味着高速上网服务终于开始突破美国大众市场了。



警示 4:

如果某项技术宣称自己能改变世界，一定是过于乐观了

如果某项技术（无论是产品还是概念）号称能够提升人性，或者类似美妙的功效，你最好忽略它，将注意力放到那些更加实际的东西上。

技术专家及作家 George Gilder 在接受《福布斯》杂志的科技版“Forbes ASAP”的采访时表示，“光纤网络对于信息经济当中的企业实现自己的商业计划，以及未来世界的和平和繁荣都是非常关键的”，这段论述刊登在该杂志 2000 年 8 月刊上。他没有详细解释这一技术与世界和平之间的关系。当然，恐怖分子或许比其他人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



都更加接近技术前沿。

Hickey 说过："当你有了这样一种夸张的说法之后，如果世界真的即将发生改变，你只好问自己，'这是真的么?'"

梦想的推进者们有自己的语言。人们经常听见的词汇包括集中、合力作用、全方位连通性、无缝连接、多目标多重接收、异体融合、高平台互动、交叉促销以及新型媒体分销网络。用外行的话来说，这些宣传就是为了将网络服务提供商、影视公司、电信和电缆企业、出版商、广播和电视网络结合起来，从而比任何单一产业中的企业获得更多顾客、更多观众、更多听众，最重要的是更多广告商。不过至今还没有人完成某种规模上的融合。



警示 5:

记者们通常会错误地预言某项交易或产品的成功

投资者应当理解，记者和其他人一样容易被卷人浪潮中，尤其是在一些新闻来源被封闭、新一代范例体制开始出现之后。在1998—2000 年这段时期，许多记者自己就在考虑是否要转而投向网络领域，其中确实有一部分人进行了角色转变。

不过这些并不能成为借口。事后诸葛亮的情况很常见，然而大多数商业记者都应当花更多时间来进行自我批评，并且从过去的错误中吸取教训（我也这样要求我自己）。对我们而言，以反映他人的言论和行动作为借口是很容易的，但我们应当对自己更加严格，从更深远的历史角度来看问题，并且说明利益冲突的情况。

例如，任何对技术的讨论（例如随时可看的电影）都应当指出曾经发生过的各种失败。在任何可能的情况下，我们都应当告诉读者或观众，某位咨询人士与他所谈论或描写的企业是否有经济方面的联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例如，我们在路透社将美国在线-时代华纳的交易描述为“预计能够改变全世界人们沟通、娱乐和获得信息的方式”。当然，当时有许许多多的分析师和投资顾问预备将这项交易描述成最激动人心的事情。

我们可以引用美国 Bancorp Piper Jaffray 分析师 Eugene Munster 的话，“随着这一互动式的沟通在电视上出现，收入将会如潮水般涌来。然后将会出现带电视屏幕的掌上移动电话，这将不再是广告，这是电子商务带来的美元。”

一些出版商也满怀兴奋地加入了这种渲染当中，它们将读者带进一个梦幻般的旅程——美国在线-时代华纳公司所创造的新时代的乐土。

《今日美国》宣称，美国在线-时代华纳的互动式结合“将创造一个新的全球娱乐网络”。在这个世界里，你可以“观看 HBO 频道的女高音表演，如果你想要 Tony 小指上的指环，只需操纵手中的遥控，你就可以通过美国在线的网上商店定购一个，同时你可以立刻向所有好友发送信息，告诉他们你买了什么东西。你的手机响起了麦当娜最新的单曲音乐。你打开电视的瞬间它告诉你‘收到新邮件’。这时《时代》杂志已经在你的打印机中了，你可以按照自己的喜好选择内容”。这些都是该报刊当中一篇文章所描述的东西。

在两年半以前，这些东西对大多数美国人而言都是陌生的，即使他们已经拥有了时代华纳的有线服务和美国在线的网络连接。更为重要的是，消费者究竟是否愿意为这种结合支付额外的费用还不得而知。

另外，该报刊的一些所谓的专家表示，他们希望美国在线当时的主席 Bob Pittman 建立一个永恒的“美国在线-时代华纳”品牌，创造出惊人的广告和电子商务收入。最终，Pittman 没有完成任何一项任务，于 2002 年 7 月辞去了美国在线-时代华纳的职位。事实上，在这两年半的时间内，美国在线分部的广告收入大幅度下滑，导致整个企业的股价下降了 80%以上，同时该公司被怀疑使用激进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的会计政策，成为证券交易委员会的调查对象。

提 示:

学会分辨进行深度报道的记者与那些只是重复与别人交谈内容的记者。



警示 6:

当挣钱变得很容易的时候，警惕那些注定会失败的企业

Hickey 认为，当风险投资者开始到处扔钱的时候（就像 1997—2000 年时的情况），投资者就要保持警惕了。

“在现在这样的环境中，你不需要有一个实际挣钱的计划，你只需产生一个点子，然后他们就会资助你。”这里的“他们”指的是所有人，从风险投资者到购买首次上市募集资金的股票（IPOs）的投资者。在这段时期，尽管有少数反对者提出了一系列警示，投资者仍然奋不顾身地伴随着鲨鱼游泳。

例如，专门检查会计问题的财务研究和分析中心在 1999 年 11 月和 2000 年 1 月两次警告投资者，软件企业 Microstrategy 公司涉嫌以投机和交易的手段获取可疑收入。然而，该公司的股票仍然从 1999 年 9 月的每股 20 美元上升到 2000 年 3 月的每股 333 美元。然后，该公司忽然宣布自己存在会计方面的问题，不得不重新公布 1997—1999 年的业绩——从原先宣布的盈利变成了巨额亏损。证券交易委员会对该公司展开了调查，公司的三位高层管理者（包括首席执行官 Michael Saylor）同意交出从股票交易中获得的 1000 万美元的利润，并且每人交纳罚金 35 万美元。证券交易委员会还要求该公司改变监管方式，引进新的财务控制手段。没有官员承认进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行了违反活动，但是在公司进行 10 股合 1 股的股份合并交易之前，企业股票于 2002 年 7 月下落到每股 42 美分的低价。

在谈到网络泡沫时期的时候，卖空者 Bill Fleckenstein 表示："人们经常是不太清醒的。撒谎者其实并不高明，问题在于他们的对象太容易受骗了。在市场繁荣的时候，投资者应当经常问问自己，如果资金被抽走，债券和股票市场的龙头被关掉，银行变得不那么友好，自己该怎么办？你需要的是一个在市场繁荣或衰败的时候都能屹立不倒的企业，而不是一个一碰到困难就垮台的企业。"

提 示：

最好的企业拥有清晰且保守的盈利战略。



警示 7：

只有一小部分人能使用某产品，但人们对它期望很高

投资者必须区分那些看起来很诱人但只适用于一小部分人的技术和那些注定会普及的产品。汽车、电视和手机属于后一类，但是许多产品处于两种类型之间，或者说一些早期产品是如此。投资于那些只适用于一小部分人的产品可能花费巨大。

一个例子是掌上电脑制造商 Palm 公司，在 2000 年 3 月股市泡沫爆炸之前，该公司的股价超过每股 100 美元。到了 2002 年秋天，该公司股票在市场上的价格降到了每股 60 美分，后来公司进行了一次 20 股合 1 股的股份合并交易，然后被标准普尔 500 停牌了。这家公司一开始设想每个学生、家庭主妇和运输员都拿着掌上电脑记录日期和电话号码、玩游戏、查询比赛结果等。但最后事实证明，这种产品仍然只适合商用。

Coburn 认为："它没有完成从特殊到一般的转变。我想人们不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



愿意改变生活方式。PDA（个人数字助理）对人们而言是巨大的习惯转变。首先，你需要说服那些希望自己的生活更加有规律的人，但是并非所有人都那样想。然后你需要说服那些觉得使用 PDA 很蠢的人，因为他们必须先学会使用这个新玩意。接下来是那些不得不告诉丈夫或妻子，自己需要在这个东西上花费 300 美元的人们。”

Coburn 指出，最终，你的市场只有 1400 万人，而不像手机市场那样拥有上亿用户。掌上电脑系统只会在新一代习惯用手机上网的人当中流行起来。



警示 8:

第一个引进产品的企业不一定是最终成功的企业

在技术领域，早起的鸟儿不一定有虫吃。

就像我们看到的一样，Palm 公司的问题并不意味着掌上电脑的结束。我们完全可以想象有一天，几乎每个人都拿着手机通电话，方便地上网、玩电脑游戏、拍摄静态照片并可以将照片直接传送到另一部手机上。不过投资者必须清醒地了解，这一天还没有到来。

看看过去新技术引进阶段发生的问题吧。1943 年，IBM 公司主席 Thomas Watson 表示，全世界“大概需要 5 台电脑”。

我记得 1994 年在香港电信（现在成为盈科电讯的一部分）的办公室观看了互动电视的展示。我当时确信如果随时观看影片的技术很快将得到应用，那么一定是在香港。这个城市看起来是一个理想的试行地点，因为人们的收入比较高，喜欢手机这样的新东西，而且人口密度很高，将光纤电缆装到家庭中能够达到较好的成本效益水平。

互动电视服务在 1998 年落户香港，通过这一服务，人们可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实时观看电影，并进行一系列其他活动，包括采购、卡拉 OK 和银行服务。然而香港电信公司的大胆尝试很快演变成了一场灾难：有超过 100 万人能够接收这一服务，但实际只有约 9 万人定购，每月顾客交纳的费用远远低于服务运营的费用。互动电视服务在挣扎了一段时间之后，于 2002 年秋天偃旗息鼓。

这次失败的原因是多方面的。香港经济在亚洲金融危机之后一蹶不振，香港电信的错误包括：先在比较贫困的地区安装电缆（这些地区人口集中，因此安装起来比较容易），造成比较富裕的社区无法首先收到互动电视服务；电影质量不够好；顾客无法通过电视上网及收发电子邮件；新电影盗版 VCD 问题也非常严重。

总有一天，互动电视、能够照相的手机和可视电话会普及到每个家庭。但是，投资者很难确定这一天何时会到来，以及哪些企业会从这一市场上获利。



警示 9:

技术过时之后企业很快会衰落



在谈到高科技公司的时候，Warren Buffett 和他在 Berkshire Hathaway 公司的同事 Charlie Munger 表明了自己投资时考虑的限制因素。他们希望投资于那些能够在未来 10 年、20 年或者 30 年间持续发展的企业。如果一些无法避免的因素能够很轻易地将今年的高科技明星变成明年的垃圾场，Buffett 和 Munger 会认为这样的产业不具备吸引力。

想想 Berkshire 投资的一些对象吧，如可口可乐公司、吉列公司和 Sees 糖果公司。这些企业的一个共同点是，偶尔的营销失误或者其他错误能够很快地纠正过来，不至于威胁到企业的生存。Buffett 在 1996 年写给股东的信中表示，自己和 Munger 作为市民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是“欢迎创新”的。但是作为投资者，“我们对一些变数太多的产业的态度就如同对待太空探险：我们鼓励它们的勇气，但不希望涉足其中。”

像 Coburn 这样的技术分析师能够看出其中的意义。“我认为他非常聪明，他不会绞尽脑汁地去研究那些新技术。”

“我认为大多数高科技企业都不具备必要的资源，但它们却参加了一场淘汰率很高的比赛。产品很快就会过时，因此大多数选手都试图踩到脚踏车上更快地前进，在这样的状态下培育企业文化确实是一种挑战。”

Hickey 指出，如今许多失败的企业曾经是过去几十年人们崇拜的高科技领先者。在 1982 年建立起来的高科技企业当中，如今仍然依靠自己的力量生存下来的非常少，而现有的大企业中也很少有那个阶段发展起来的。他说道：“你必须能够进行转变。如果你不想改变自己的产品，如果你总是试图维持当前的毛利，那么你注定会失败——这就是事物发展的规律。这不像宝洁公司卖香皂，或是吉列公司卖剃须刀，它们永远不会过时，因此其品牌可以年复一年地维持下去。”



警示 10:

在首次上市募集资金的股票（IPOs）开始交易之后，小心不要追涨

当然，就算匆匆看一下网络泡沫破裂的过程也能给投资者带来有价值的教训。最开始的谎言始于对一些根本无法盈利的网络企业的宣传，然而它们获得了很多资金——先是风险投资者的投入，然后公众在被刻意操纵过的 IPO 发行过程中投入了大量资金。

哈佛商学院教授 D. Quinn Mills 在《购并，谎言，而后卖高：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者怎样因安然和网络泡沫倾家荡产》一书中写道，这些企业“根本不是真实的企业，也不会成为真实的企业”。“这些企业就是一个壳（只是为了利用泡沫，没有其他任何原因），它们并不想为市场带来什么重要产品，或是为未来创建一个公司。”

然而，普通投资者被告知，这一切将创造美好的未来，现在就需要抓住这些机会。这些股票的宣传者（无论是企业管理者或是华尔街研究中心的官员们）称，它们需要迅速扩张，如果你成为“先期投资者”，就可以获得“网络资产”，从而控制市场。

为了成为所谓的“先期投资者”，需要花费大量的资金在广告和前期网站建设上，从而获得网民的注意，如果幸运的话还能得到一些收入。人们很少考虑，甚至根本不去考虑利润究竟从哪里来。在线图书销售商 Amazon. com 被作为成功的范例，尽管它一直处于大量亏损的状态。

证券交易委员会前任主席 Richard Breeden 将这种情况与 17 世纪欧洲的郁金香风潮作了一个比较，当时人们用土地、房产和其他资产来交换几个郁金香球茎，直到泡沫破裂的那一天。Breeden 说道：“高科技企业的新股上市是一场更广泛的郁金香风潮，华尔街的一部分已经成了大型宣传机器，它们从研究股票转向了吹捧股票。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第3章

明星 CEO：名人、演员和破坏者

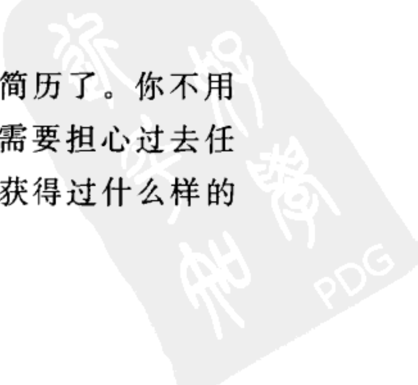
“我想知道你是否有点疯狂，如果有，很多事情就好解释了。如果没有，你准备好发疯吧，因为要我们再次信任你可能得等到很久以后了。”

——2001 年 10 月 23 日，安然公司的员工会议上一位员工对当时公司首席执行官 Kenneth Lay 提出的问题和建议

如果你想在沃尔玛或者 Winn-Dixie 这样的零售企业获得一个收款员的职位，你必须是一个具有近乎完美人格的人。Barbara Ehrenreich 在《美国生存体验实录（Nickel and Dimed：On (Not) Getting By in America)》一书中描写了这些低收入人群的生活，申请这样的职位必须接受药品检查和电脑人格测试。当然，你还必须填写详细的申请表。

然而，申请担任一家重要的国际性企业的高层管理者却不需要上述任何程序。

可能你的地位太重要，已经不需要正式的简历了。你不用面对心理测试，也很少有背景调查，因此你不需要担心过去任职经历中的一些小问题，在哪所大学念过书，获得过什么样的资格。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当投资者评价自己准备投资的企业的管理者时必须考虑到这些因素。美国猎头公司 Spencer Stuart 的主席 Thomas J. Neff 表示："当你聘请高级管理人员的时候，你所获得的大部分信息是从公共记录中获得的，或是听应聘者自己说的。我的意思是这些人没有简历，有时候你甚至没有时间花上三四个小时对他进行面试，你很难找到有关他过去的真实信息，但你所招聘的人将会管理一家资产多达 60～70 亿美元的公司。"

进行法律调查以及向证券交易委员会查询也是可行的手段，不过最常见的还是与被调查人过去的同事交谈，以了解他的诚信状况。

这种松散的程序可能会产生让企业和招聘产业震惊的结果。在 2002 年年底的几个月里，几家公司被迫质问部分管理人员，他们曾称自己接受过某些教育或者获得某种认证，但实际上并非如此。他们的反应远远脱离了主题，主要是谈论企业如今的业绩，而不去提任何伦理方面的问题。眼睛护理产品制造商博士伦公司的首席执行官 Ronald Zarrella 曾在公司介绍中声称自己在纽约大学获得商学硕士学位，但实际上并没有，这件事被揭露之后，公司仍然保留了 Zarrella 的职位。然而，Veritas 软件公司由于其首席财务总监 Kenneth Lonchar 谎称自己在哈佛商学院获得硕士学位而将其开除。

这种情况也进入了招聘行业本身。2003 年 1 月，在线招聘网站 Monster.com 承认自己发生了一个"误解"，其主席 Jeff Taylor 的简历中列出的哈佛大学 MBA 学位并非事实，他并没有获得任何硕士学位，简历中所提到的这种 MBA 根本不存在。

在这一章，我将引导你去认识各种各样的高层管理者，包括他们的背景、品质和行为，你在考虑投资企业的时候应当注意这些因素。最关键的一点是，投资者必须弄清企业管理者工作的主要目标是自己的利益还是企业的良好发展。

本章列出了许多类型的管理者，通过聆听他们发言的内容，观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



察他们在公共事件上待人接物的做法（包括电话会议），研究他们在媒体上的言辞和评论，你就能很好地判断他们属于哪种类型的管理者。如果你认识该公司的某个人，无论职位高低，都能让你从某种程度上了解这家公司管理者的人品如何。

由于缺乏对背景的调查，公司首席执行官们可以将自己描述得像运动明星或是摇滚明星一样。一位善于表演的首席执行官 Albert Dunlap 在自传中写道："我在这个领域是一个超级明星，就像篮球场上的迈克尔·乔丹和摇滚音乐界的布鲁斯·斯布林斯顿一样。我的薪酬应当比照其他行业的超级明星，而不是普通首席执行官的平均水平。"

这种言论甚至令 Howard Rubenstein 感到奇怪。这位经验丰富的公共关系人士曾经被前纽约市长 Rudy Giuliani 称为"危机管理高手"，他曾冷静地为各式各样的人物做宣传——从激进的首席执行官到高高在上的明星。他的客户包括鲁珀特·默多克，唐纳德·特朗普和迈克尔·杰克逊。

然而，当艰苦奋斗的首席执行官们也开始认为自己是名人的时候，Rubenstein 也觉得自己应该好好判断一下了。他认为，明星 CEO "追求个人的公众效应、个人公众形象和上镜率……我想这完全不适合管理者"。

2002 年，有许多人开始认识到，大量高层管理者已经将自己管理的企业视为个人表演的舞台了。他们利用收购交易作为提升自己知名度的工具，如果有人胆敢质问皇帝身上是否穿了衣服，他们就会大声斥责。

John Bogle 创建了 Vanguard 集团，并将其发展成为全球第二大共同基金企业。他说过："企业最大的问题在于，我们赋予 CEO 们权力和地位，但他们并不应当是掌权者，这一点我可以向你保证。"

没有人认为我们需要的是缺乏远见、默默无闻的首席执行官，我们确实希望他们能够挣大钱，然而，利益分配是一个古老但永恒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的问题。

在Rubenstein看来，理想的企业领导者应当诚实、诚信，了解自己的行业情况，为伟大的记录而自豪，不隐瞒投资者，致力于建立一个强有力的董事会班子以及完善的信息披露制度。然而不幸的是，近年来“太多的管理者给投资者留下的印象是——他们只关心自己的钱包”。

2002年，许多善于表演的CEO离开了职位，例如法国媒体企业Vivendi Universal的独裁首席执行官Jean-Marie Messier和Tyco国际公司的Dennis Kozlowski，许多学者开始宣称“奉承CEO的时代已经结束”。从前被人们神化的杰克·韦尔奇也开始受到质疑。在2002年初，韦尔奇为了一名记者离开妻子时表现得如此“富于同情心”。事实上，《经济学家》杂志的2002年5月刊封面故事的题目就是“堕落的偶像——被颠覆的CEO们”，加上一幅被毁坏的前任通用电气公司领导者的雕像图画。不过这样的宣言往往会被证明是错误的。早在1993年《财富》杂志的封面就登出了“国王去世了”的标题，宣称“CEO们皇帝般的日子就快结束了”。

Rubenstein以其出众的危机管理和公共关系管理经验而闻名，他并不认为会发生一次不可逆转的突变——毕竟，Rubenstein从1954年建立Rubenstein协会以来就一直在观察商业的发展趋势及各种政策的起落。他谈到推行改革和改变行为方式的时候说：“这将会产生短期的效果，然后人们又会倒退。5年之内这种贪欲可能会以另外一种形式反映出来。”

从某种角度来说，如今商业社会的复杂性加上众多规则之下的深奥财务结构，导致人们有理由比以前更多地关注那些对企业未来充满幻想、而不去关心企业具体问题的首席执行官们。

对Warren Buffett而言，CEO的行为模式可以分解为一些简单的价值观。他表示自己只与喜欢、信任和崇拜的人共事。实际上，在1997年他写给股东的信中曾表示，他希望与“你愿意将女

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



儿嫁给他”的这类人合作，因为“我们别想与一个坏人成功地做生意”。

让我们看看脑子里充斥着这些思想的笨蛋们所干的蠢事吧。不过首先一定要小心，你所投资企业的 CEO 喜欢的领域并不一定能为你挣钱，你不要自动放弃股权。你应当将 CEO 视为投资组合中的一块，而不是整个投资的寄托。

就像证券交易委员会前任主席 Richard Breeden 所说的那样：“我并不关心 CEO 是面带微笑、大方和善、整天坐在电话前，还是粗暴、简单、匆匆忙忙，你仍然需要仔仔细细地研究财务信息。”



警示 1:

退出者：公司 CEO 辞职但未解释原因

我从这一点开始谈起，原因是没有任何因素比一名高层管理者突然辞职的新闻更值得让人警惕了。

安然事件爆发之前最重大的警示就是 2001 年 8 月 14 日公司首席执行官 Jeff Skilling 在上任仅 6 个月之后就以私人原因为由辞职了。记住，此人一直致力于安然公司的改革，希望将其发展为美国最具活力的企业之一，并且他正处于事业巅峰期。

卖空者 James Chanos 说过：“我们会注意所有高级管理者突然变动或任免的情况。这通常是出现问题的征兆，尤其是当事情发生得非常突然，没有经过一段时间的讨论就出现的时候。高层管理者和董事会需要花费大量时间思考后续的事情，这时候如果某人突然以私人原因为由辞职，许多事情不得不立刻停止。”

Skilling 的突然辞职带来的疑惑在后来几天内逐步加深。

在接受《华尔街日报》的一次采访时，他表示自己辞职是由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安然公司的股价持续下降，而他将此视为自己业绩的体现——这很难说是私人原因。然后他告诉某杂志，当他拜访英国的时候恰逢一起发电站事故，有三名安然员工在事故中丧生，这使他深刻感受到生命的脆弱，从而下定了辞职的决心。他告诉《商业周刊》："在我的生命当中有一些事情必须要做，我想现在就做。"他谈到了平衡人生价值的问题，认为自己需要寻求另外一种价值，例如为某人建造房屋或是打扫公园。

但这些并没有意义。提醒你，当Chanos获得重要信息的时候（当时他已经抛空了股票），许多分析师和记者还不知道。

大多数华尔街经纪人一直不断购进安然的股票；事实上，大多数人一直持有该公司股票，直到公司破产前4个月。连《金融时报》中被人们视为"权威"的专栏都表示，Skilling宣布辞职后安然股价下降10%的情况"似乎是反应过度了"。该报的"美国之路(Avenue of the Americas)"专栏将华尔街人士自满的态度充分体现了出来，它引用了某位分析师的话，认为Skilling在"拼命地追求某种人生"，然后表示："对于那些追求人生价值的人，我祝福他。"

直到写作本书的时候，Skilling离职的原因仍然不甚明晰，尽管已经是18个月之后了。我们所知道的是，当时那些感觉不好的投资者为自己省下了一大笔钱。



警示2:

如果企业被家族控制，其他人的权利就会受到践踏

有线电视公司Adelphia受到John Rigas及其家族的控制和剥削，这提醒我们，由家族控制的董事会和管理班子令人害怕。2002

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年7月24日早上6点，Rigas 和儿子 Timothy 及 Michael 被戴上手铐，带出了他们在美国的公寓，对他们的指控涉及证券、电缆和银行方面的欺诈。John Rigas 曾任公司主席和首席执行官，Timothy 曾任首席财务总监，而 Michael 担任副总的一家公司已于前几个月申请破产，涉及大量的债务和会计问题。

Rigas 家族被控私下侵吞了几十亿美元的贷款，用于收购一个专业冰球队及建设自己的高尔夫球场，用于在科罗拉多、纽约和墨西哥购买豪华的公寓等等。最后他们拥有的房产和地皮合计达到100处左右。他们还被控使用公司的飞机运载家庭成员到非洲旅游，以及允许 John Rigas 的女儿 Ellen 免费在曼哈顿的 Adelphia 公寓居住。

对于这家在30个国家拥有570万有线电视观众的企业，证券交易委员会还控告上述三人以及其他官员利用表外账目将高达23亿美元的银行债务从资产负债表中非法地转出。

Rigas 家族的管理者和其他被控者必须为美国历史上最大的企业贪污和关联交易案件负责，这可以与 Adelphia 公司本身的问题分开来看。2002年11月，公司前任财务副总 James Brown 承认了自己的欺诈罪行，并暗示 John Rigas 和他的两个儿子故意操纵企业的财务信息。Rigas 家族成员并不承认这些罪行控诉，也否认了其他指控。

我们为什么怀疑关联交易的可能性呢?

第一个考虑是 Rigas 家族在公司董事会的9名成员中占了5位。家族成员还承担了公司所有高级管理者的职位，其他主管人员也是创建人的朋友和同事。

不仅如此，由于企业的股东由不同层次的人构成，外部人士能给企业施加的影响非常小。Adelphia 公司的一位管理者告诉《财富》杂志："企业的决议都是在饭桌上决定的，而不是在董事会或者某人的办公室。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示：

查询股东委托书（证券交易委员会文件附件 14A），以了解企业的家族关系和董事会结构。

警示3:

小心最差的组合：激进的首席执行官与软弱的财务总监

人们一致认为，近年来发生的各种会计欺诈案件的主要目的都是为了保持良好的账面收益增长速度，尤其是在企业经营情况恶化的时候。企业高层管理者很清楚，如果收益增长情况达不到华尔街人士的预计，公司股价就会面临下降的危险。这并不会危及首席执行官和其他高层管理者的职位，但却会损害他们手中的股票期权的价值。

这种贪欲加上害怕的情绪意味着很少有管理者能够放弃操纵账面的机会。但是如果你碰到了最差的一种组合——傲慢专横的首席执行官和软弱顺从的财务总监，被欺诈的可能性会大大提高。首席执行官明确提出收益数字必须达到或超过预期的增长率，而软弱的财务总监为了保住自己的职位，只好违背会计准则的要求来迎合上司的需要。一开始对数字的操纵可能是有限的，例如在收入还未实现时提前记录收入。然而到了后面的会计期间，增长的压力越来越大，企业不得不提高欺诈的程度来掩盖不断扩大的漏洞。

律师 Michael R. Young 在《会计违规与金融欺诈》一书中提出："一个过于专横的首席执行官与顺从的财务总监可能产生协同作用，在管理层造成一种氛围，使企业的报告信息不得不陷入一定程度的歪曲状况当中。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警示 4:

首席执行官逼迫所有人

专横的首席执行官希望控制身边的一切，包括董事会、其他管理者、投资者、分析师，甚至政界人士和出版界。由这种 CEO 管理的企业的股东往往不会得到好的收益。

一个例子是英国报业巨头、《纽约每日新闻》的前任老板 Robert Maxwell，他于 1991 年在 Canary 岛屿附近的海中遇难。在他死后几星期，人们发现 Maxwell 曾经为了避免自己的企业被过高的债务压垮，从雇员的养老基金中抽取了 7 亿美元的资金。

在 Maxwell 的自传当中，Roy Greenslade 表示，所有人都知道 Maxwell 的所作所为，然而银行、经纪人、政界人士和其他人仍然继续支持他。Greenslade 曾经为 Maxwell 旗下的《每日镜报》担任了一年多的编辑，他在书中写道："Maxwell 的吸引力在于每个人都知道他是个不值得信任的人。你不用跟他一起工作就知道他在谋划什么事情，因为他显然隐瞒了很多事情。"早在 1971 年，英国某个贸易部门的报告中就指出 Maxwell 的公司有违反公司法的行为，并总结道："我们认为他不是一个可以信赖的人，无法很好地代理投资者行使管理上市公司的权利。"20 多年之后，当时的一个监管人员再次在 Greenslade 的书中表示，Maxwell "习惯将整个世界都视为自己所有，我们认为这是非常危险的"。

2002 年，Vanguard 的创建者 Bogle 在谈到美国企业界众多丑闻的时候表示："过度的自我主义是一个很大的问题。公司权利不会为我服务，更不会为大众服务，他无视周围众多为企业卖力的人——这就是自大型的领导者。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





提 示：

多读一些媒体采访和报告，来评价公司首席执行官的人品。

警示 5:

首席执行官夸耀公司的业绩和前景

这时候首席执行官将会向你承诺很高的收益，但实际上无法实现。

想想安然公司的 Jeff Skilling 吧，在他就职安然首席执行官的第一天——2002 年 2 月 13 日，他就告诉路透社记者，“公司新的目标是从全球领先的能源企业变成全球领先的企业”。

做出这一狂妄宣言的理由在于，安然公司进行能源贸易的商业模式可以用于各种商品的贸易。Skilling 表示：“这种应用是无限的，因为每一项单独的贸易都有内在的市场。因此，只要我们有更好的市场模式，就能够完成大量各种各样的商业贸易。”

这时候，任何有头脑的投资者都应当迅速地做出离开该公司的决定。首先，安然公司并不是全球最大的上市企业；其次，那些真正做到全球领先的企业都是默默耕耘多年，并且从不设定鼓吹式的目标；再次，安然公司认为自己找到了更好的贸易模式的想法是不切实际的。

关键在于辨别那些默默耕耘、努力培育企业发展的管理者与那些说大话、好高骛远的管理者。问问你自己为何很少有人知道全球最大的零售企业沃尔玛的首席执行官是谁。或许答案在于他不以在公共场合宣传自己为荣耀。顺便说一下，他的名字是 Lee Scott Jr.。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 6:

发现某个企业首席执行官的误导性发言

说大话的商人最终会被揭穿。

他们不可能长期隐瞒他人。底牌最终是会被亮在桌面上的。一个具有代表性的例子是 Qwest 国际通讯公司的前任首席执行官 Joe Nacchio。

据《丹佛邮报》报道，当 Nacchio 面对投资者和分析师对于 Qwest 公司会计实践和持续增长的利润提出批评的时候，他在一次会议上表示："显然，你们全都认为我们撒谎、欺骗和盗窃，因此你们对 Qwest 这样一家具有良好收入和增长情况的企业采取了不公平的态度。"他说这番话的时候是 2001 年 10 月 3 日，当时他还表示"让 10 月 31 日的数据来说明这一切"。

不幸的是，这些数字并未成功地完成使命，企业没能达成预期的增长，这使得 Nacchio 非常丢脸。"你们当中的有些人可能记得，我在不久前的一次会议上表示数据会说明一切。实际上，如果不加解释，这些数字并不能清楚地反映我们的经营情况，因为它们无法体现出当前经济条件、并购交易和其他变化的影响。"2002 年 6 月，Nacchio 在接受证券交易委员会调查期间辞职，当时公司被怀疑进行了会计操纵，人们也越来越多地考虑到其巨额债务带来的破产可能性。

有许多投资机构开始核对公司首席执行官前后的论述是否一致。例如，新泽西州的资产管理者 David Dreman 表示，现在他对首席执行官们的怀疑并非来自新的信息，而是考察他是否能够自圆其说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示：

尽管小投资者无法直接接触公司首席执行官，然而所有人都可以记录自己所投资企业的情况，看看公司管理者在电话会议或其他公共场合的发言与过去的言论是否一致。一般而言，如果你发现有不对劲的地方，就是寻求别的投资渠道的时候了。



警示7：

如果首席执行官辱骂他人，可能预示着公司存在问题

安然公司前任首席执行官Jeff Skilling在2001年4月的季度电话会议中强烈抨击一位对冲基金管理者，卖空者们由此看出安然的高层管理者已经感到了压力。Highfields资产管理公司的行政主管Richard Grubman曾经要求查阅安然公司的资产负债表，由于这家能源交易商刚刚发布了第一季度的财务报告，但没有将资产负债表包括在内，提出这一要求无可厚非。如果你想了解公司的总体业绩和前景，必须清楚它的债务情况。Grubman在电话中表示："你们是惟一一家仅提供损益表，但不提供资产负债表和现金流量表的企业。"对此，Skilling付之一笑："非常感谢，我同意这一点，可恶的家伙。"

后来，Skilling告诉路透社记者，Grubman是一个卖空者，自己不想在电话中给他发表意见的机会，因为这对安然的股东们不公平。"我对这种事情有些生气，我想让人们知道我生气了。"

尽管Grubman不太清楚为何询问资产负债表的问题会如此令人讨厌，但他认为Skilling"很敏感"，因为Skilling及其管理队伍在安然公司股票接近历史最高点的时候大量抛售，之后公司股价一路下跌。Chaos认为，或许从那次会议之后，安然公司"开始意识到其他人正在思考公司发生了什么事情"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 8:

公司首席执行官被塑造成决定一切的新闻明星

这种管理者通常是企业公共关系和媒体的产物。你可以发现一些有名的公司引进了因公众形象良好而著名的外部人士担任管理者，股价很快开始飙升，企业经营状况也开始好转。然而，有时候企业的问题不是某个著名人士就可以解决的，结果是投资者必须面对更严重的股价滑坡。

2000 年，Conseco 公司决定聘用通用金融（GE Capital）的前任主管 Gary Wendt，并与他签订一个前所未有的宽松合约，包括人们预计之外的 4500 万美元的签约津贴。Wendt 就任的消息使这家苦苦挣扎的金融服务公司的股价逐步走高，并在后来的兼并交易中有所获益。但好日子并没有持续多久，尤其是在 Conseco 公司的财务部门制造了一系列不良贷款之后。2002 年年底之前，Conseco 公司申请破产，这是美国历史上第三大破产案件。至于 Wendt，在宣告最初的改革措施失败之后，迫于债权人的压力辞去了首席执行官的职位。

警示 9:

当高层管理者中包含了企业的前任审计人员的时候

这种情况不只与首席执行官或财务总监有关，而是涉及整个管理队伍，尤其是可能某个管理者与外部审计人员有直接的关系。

近年来，美国和欧洲都有许多审计人员成为企业的高层管理者，这被人们视为一种危险的趋势。这些官员在从前任职的会计师

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事务所可能习惯于要求下属员工审查公司账目，其独立性和发现问题的意识已经逐步减弱了，而且他们知道如何掩饰操纵的痕迹。

正是出于这种考虑，沙宾（Sarbanes-Oxley）法案中明确规定，如果某上市公司的高层管理者在一年之内曾经在某家会计师事务所工作过，那么该会计师事务所不能为该公司进行审计工作。然而，这段一年的“冷冻期”不太可能杜绝问题的产生。例如，审计人员可能在这一年中先担任其他职位，然后再晋升到高层。

在那些受到会计丑闻损害的企业当中，有上述行为的包括安然公司和废品管理公司（Waste Management Inc.），前者从其会计师事务所安达信聘请了至少三位审计人员担任高层财务管理者，后者也从安达信聘请了财务官员。

提 示：

从公司的年报和股东委托书中查询高层管理者的背景。



警示10：

当首席执行官以大幅度削减职位和成本闻名的时候

几年前，被人们称为“链锯阿尔”的Albert Dunlap曾经由于其严酷的改革措施（其中包括大幅度削减职位）而得到部分投资者、华尔街人士和媒体的赞誉，如今想起来是非常有趣的。

1994年4月，Dunlap加入Scott纸业公司担任首席执行官，他一上任就解雇了1.1万名工人，将工资下调了35%，并处置了价值几十亿美元的资产。通过这一过程，公司股价上涨到原来的3倍。然后，当人们还未开始考虑这种大幅度缩减的策略是否能长期奏效的时候，他在1995年12月将Scott公司以94亿美元的价格卖给了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Kimberly-Clark 公司。

有一段时间，他是脱口秀节目的常客，鼓吹 Scott "是美国历史上用最短的时间成功转型的企业"。Dunlap 喜欢人们称自己为"穿条纹衣服的兰博"，他写了一本书，还向哈佛商学院及沃顿商学院的 MBA 们授课。

然而，如果一切都这么简单，世界上将会出现许多的 Albert Dunlap。

1996—1997 年，他试图再次运用这种策略，将厨房用品制造商 Sunbeam 公司原来 1.2 万人的员工队伍裁减一半，但是他失败了。1998 年 6 月，该公司董事会将他开除，称公司对他本人及其收益预测失去了信心。

2001 年 Sunbeam 公司申请破产，2002 年该公司的会计师事务所安达信、保险商和 Dunlap 本人受到联合控告，投资者怀疑它们做出了欺诈行为。在最终的 1.41 亿美元的罚金中，Dunlap 同意承担 1500 万美元，并于 2002 年 9 月为另一桩起诉向证券交易委员会支付了 50 万美元，尽管他并未承认或否认曾经使用不恰当的会计方法来隐瞒 Sunbeam 公司的财务问题。此外，他还被终生禁止担任上市企业的官员或主管。

提 示：

不要相信那些承诺快速解决长期存在问题的人。



警示 11:

首席执行官以一系列收购交易而非企业建设闻名

如今的美国企业中到处是由于大量收购交易而失败的例子。近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年来，几乎所有的投资灾难都与失败的收购战略分不开。安然、世界通讯、Adelphia、Tyco、Vivendi、AT&T、美国在线-时代华纳……例子要多少有多少。

例如，Tyco公司从1999—2001年进行了700多次收购交易，而Ebbers是通过70多次收购才将世界通讯公司建立起来的。投资者应当经常询问，为何一家公司要花费时间、精力和资金来收购新的业务，而不是将现有的业务发展好。

记住，收购交易（尤其是运用公司的股票而非资金作为交换的收购交易）有时候可以用做烟雾，来掩盖企业在其他业务方面的失败表现。收购交易的会计操作使公司有足够的余地来创造出良好发展的假象，而美国的披露规则意味着许多小型收购交易完全不必披露，因为它们的规模“不够重要”。

2000年3月之后股价的低落让人们看清了大量收购交易的存在。忽然之间，企业无法继续利用股票来完成收购行为，而从前的交易价值变得低了许多，导致财务报表中出现了大量一次性费用。由于资产质量下降，企业的债务负担变得更加危险了。

需要牢记的另外一点是，谈判并宣布收购交易完成，然后宣称达成了规模效益是一件很容易的事情。然而两家公司的文化很可能差异很大，内部冲突可能损害企业的士气。时代华纳与美国在线在合并之后几年内发生的内部战争就是很好的例子。

有时候，收购者可能背负着人们难以预料到的、丑陋的会计欺诈或者诉讼。HFS公司与CUC国际公司合并成为旅游服务与房地产综合企业山登（Cendant）公司，后来CUC公司的巨额会计欺诈案件被揭发之后，这家新公司受到了重创。1998年这件事披露之后，Cendant公司的股价下降了80%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警示 12:

公司首席执行官指责他人造成了企业的问题

那些认为除了自己以外的所有人都应当为股价下跌负责的管理者是不值得信任的。他们最喜欢责怪的一个对象就是卖空者；有时候是媒体甚至投资者和华尔街。Chaos 表示："当他们开始将自己的问题推到卖空者身上的时候就是另一个警示信号。他们责怪我们这样那样，我倒希望我们有这些能耐。通常，管理者这样做是为了将人们的注意力从卖空者的论述上转开——让人们去关心是谁在说，而不是说的内容。" Chaos 还表示，如果对企业的批评是错误的，那么企业应该做的是让账面上的数字来证明自己。

Tyco 公司是指责他人的高手，不过最终它在与卖空者 David Tice 长达三年的争论中败下阵来，在 Kozlowski 被控损害公司利益之后，Tice 的观点在很大程度上得到了证实。

Rubenstein 认为，首席执行官们应当从政客指责媒体的失败结果中吸取教训。"尼克松指责媒体，所有人都指责媒体。但这并不管用。"

警示 13:

管理者的背景值得怀疑：小心惯犯

投资者绝对不能宽恕具有可疑背景的管理者。避开那些有不光荣历史的人可以避免很多麻烦。"惯犯"一词的存在是有理由的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



想想 ImClone System 公司的前任首席执行官 Sam Waksal 吧。2002 年 10 月，他由于涉嫌内部交易而受到指控，人们怀疑他在 2001 年 12 月有关 FDA 拒绝应用抗癌药物 Erbitux 的新闻披露之前大量抛售公司的股票。在本书计划出版的这段时间——2003 年春天，他将受到审判。如今 ImClone 的管理者 Harlan Waksal 是他的兄弟，他指控 Sam 安排手下的人毁坏对于政府调查非常重要的资料。Sam Waksal 还被指控在 2003 年 3 月购买艺术品时逃税。

然而，仅仅在 18 个月之前，情况是截然不同的。Sam Waksal 向人们承诺抗癌药物的“奇迹”将会出现，再加上自身的魅力，他在公众当中获得了很好的印象。

但是，对于 Sam Waksal 的过去有很多疑点，这本应足以令任何一个有一点点警惕意识的投资者把握好方向。

在谈到 Waksal 兄弟的时候，老练的私家侦探 Jules Kroll 说道：“提高警惕是一个方面，美好的幻想又是另外一回事。长期以来已经有足够多的警示牌出现在你的面前了，你应当特别小心地考虑你的投资。我自己将把他们划到最危险的一类当中。”

《浮华世界》和《华尔街日报》的一些文章多次谈到了 Sam Waksal 的过去。包括他过去的商业伙伴和朋友对他的指控，以及他曾经不光彩地离开了几家研究机构的事实——这些机构被当时的监督人士和其他人认定进行了误导性（还有一次是虚假的）学术工作。

他的兄弟 Harlan 也曾在 1981 年被逮捕，因为他在 Fort Lauderdale 国际机场携带了 1 千克可卡因。他本来被判入狱 9 年，不过后来这一指控被撤销了，据公开的报道，原因是当时的搜查没有经过批准，属于非法行动。

提 示：

通过 www.westlaw.com 等法律网站查询法庭记录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 14:

当管理者在佛罗里达这样的破产避难所买房的时候

使用“观察住所”的方式不太常见，也很难确定什么，不过有许多传言认为，注意企业高层管理者在哪里投资几百万的豪宅是有用的，尤其是当企业有可能涉及会计丑闻的时候。

将住所设在佛罗里达和得克萨斯等几个州的管理者在面对投资者和其他公众的诉讼时，其房产能够得到保护，只要在企业申请破产的时候遵循私有房产免责的条款。

律师 Max Berger 说道：“很难令人相信的是，某人可以进行欺诈，然后花费 1000 万甚至 1500 万美元在佛罗里达购买豪宅，在案发之后房产可以受到保护；然而投资者却不得不流离失所，或者失去所有退休金存款甚至所有家当。这一切显然是有问题的。” Max Berger 是电信集团公司世界通讯破产案件中代表联合诉讼原告方的 Bernstein Litowitz Berger & Grossmann LLP 律师事务所的一员。

他还谈到：“我相信最初设立这些条款的目的是为了让人们不至于无家可归，但我可以断定没有人会反对一点：这些条款将会保护那些住在高级公寓的人。”

世界通讯公司的前任财务总监 Scott Sullivan 在佛罗里达的棕榈海滩城修建了一套价值 1500 万美元的地中海式公寓。建设计划显示，这套公寓包括 8 间卧室、8 个卫生间、6 个按摩浴缸、一个游戏厅、一个小型影院、一个 79 英尺的游泳池、一个半球形的运动馆、一个图书馆、一个艺术走廊、一个酒窖和一个独立的藏酒室。

尽管世界通讯公司的总部位于密西西比的克林顿市，但 Sullivan 在佛罗里达住了相当长的一段时间，2002 年夏天他因涉及巨额会计丑闻和证券欺诈案件连续受到起诉。对此，他为自己申请无罪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



辩护。

其他在佛罗里达拥有住所的包括 Tyco 公司前任首席执行官 Kozlowski，以及该公司许多现任和前任官员。其中 Kozlowski 在 Boca Raton 拥有一套价值 2900 万美元、风格独特的房产，他称之为“避难所”。Sunbeam 公司的前任首席执行官 Dunlap 在佛罗里达也有房产。当然，安然公司的前任首脑们大多在公司所在地——休斯顿拥有房产，他们可以受到得克萨斯州房产免责条款的保护。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第4章

飞机、降落伞和秘密财产：为业绩付费还是为战利品付费

“我父亲告诉我，当你打扑克赢了一手之后，将一半的钱放进口袋，然后离开牌桌。”

——Vincent Galluccio，破产电信企业 Metromedia Fiber Networks 公司前任官员在 2002 年 8 月 12 日《华尔街日报》的一篇文章中解释自己是如何通过销售公司的股票获得 2700 万美元的，后来该公司申请破产保护

2002年夏天，Edward Breen 对于自己成了一个富翁的事实显得泰然自若。Breen 曾经是大学代表队的摔跤选手，当他就任麻烦重重的 Tyco 国际公司的主席和首席执行官时，他受到了来自绝望的投资者们的热烈欢呼，甚至超过了英雄的待遇。一个月后开始逐步上升的股价意味着他有可能成为美国历史上收入最高的管理者之一。

显然，Breen 中止了自己的努力。Tyco 公司的业务范围很广——从海底光缆到尿布等产品。长期以来，公司的会计实践和收购战略一直受到众多质疑，人们怀疑公司高层管理者从事非法活动，而部分董事会成员对其加以纵容。公司股价受到了冲击，不得不处置一些资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产，而债权人的态度令公司借钱更加困难，成本更高。

Breen 的前任管理者 Dennis Kozlowski 在被控购买艺术品时逃税之后，于 2002 年 6 月 3 日辞职。有关 Kozlowski 将公司作为自己的私人钱袋大肆挥霍的新闻不断披露出来，持续了整个夏天，最终导致 Kozlowski 被控掠夺公司财产。

然而，如果曾在无线电话和芯片制造商摩托罗拉公司坐第二把交椅的 Breen 能够摆脱腐败的恶习，将 Tyco 公司自 2001 年 12 月以来损失的市场价值恢复一半，他每年的收入就能够超过 5000 万美元，其中包括股票和期权等奖励。

是的，新扫帚里面可能有旧的枝条。本章的目的是帮助你发现企业管理者是否在为了个人利益而创造价值。这里提出的警示都是指超过正常情况下的个人利益。

我们首先来看看 Breen 与公司的合约。这份聘任合约具有吸引力的原因并不是薪酬的某个方面，而在于 Breen 可以获得多种层次的报酬。Breen 曾经被一位分析师形容为“一半是火箭科学家，一般是经验丰富的汽车销售商”，正是他要求 Tyco 公司提供了这种终生难得的机会。

第一件值得人们注意的是 Breen 一次性获得了 350 万美元现金作为签约奖金。并且这部分奖金是在 150 万美元的固定年薪（稍低于 Kozlowski 的 165 万美元）以及第一年至少 150 万美元的奖金之外的。然后是两部分股权奖励：335 万美元作为签约奖金的一部分，还有 400 万美元属于一个长期激励计划的一部分。前一部分股权的兑现期是 3 年，后一部分是 5 年，股权定价为每股 10 美元。这一价格与 Breen 就任当天的股价差不多，一个月之后股价上升到 17 美元。如果 Tyco 公司的股价在这一水平上能够维持 5 年，Breen 将自己的股权兑现之后可以获得超过 5000 万美元的利润。

然而，如果他能够将股价推高到每股 35 美元（仍然远远低于企业战略、会计和 Kozlowski 的问题被发现之前公司的股价——每股 60 美元），Breen 的每单位股权可以实现 25 美元的利润。此外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Breen 还拥有 135 万美元的延期股份，他将在签约后的 5 年内陆续收到。在每股 17 美元的价位上，这部分股票的价值大约为 2300 万美元。根据薪酬研究公司 Equilar 的计算，按照 Tyco 公司 2003 年年初的股价，Breen 签约时获得的总报酬价值约为 1.21 亿美元。

此外，Breen 还获得了一系列福利，包括人寿保险、慷慨的养老计划、包含临时住房和补贴的安家费等，他及其家人还可以因公或因私搭乘私家飞机。根据合约规定，他还可以获得“任何该公司其他高层管理者享有的额外补贴”。最后一句话是一种正常的格式化语言，但对于 Tyco 公司而言可能有一些问题，因为 Kozlowski 曾经毫无节制地挥霍公司的财富。

致力于研究企业监管问题，尤其是管理者薪酬和董事会业绩的机构 Corporate Library 的高级研究员 Paul Hodgson 谈到：“在补贴、福利和其他条款方面，Breen 的合约与 Kozlowski 的差别不大。区别在于 Tyco 公司给 Breen 提供的并不是固定的奖金和市场化的期权，他的收益与业绩以一种具体的方式联系了起来。”

显然，现年 46 岁、以强硬的演说风格而闻名的 Breen 有着令人瞩目的背景。他离开摩托罗拉公司被视为该公司的损失，他曾经担任通用仪器公司（General Instrument）的首席执行官。此外，根据《华尔街日报》的报道，去年他还曾经推辞担任两家处于困境中的电信设备企业——Lucent 技术公司和 Norvel 网络公司的首席执行官。当时的 Tyco 公司处于绝望的氛围当中，再加上丑闻的影响，它不得不支付更高的价钱，尤其是在签约奖金方面。当然，如果 Tyco 公司注定会破产，Breen 将会失去股权和股份带来的收益，尽管他的薪酬、固定奖金和签约奖金不会受到损害。一开始签约的时候人们的确希望 Breen 能够领导这家企业走出困境，不过就算无法将这样一家问题众多的企业拯救出来，也不会有人责怪他，因此他不会为此而失去其他具有吸引力的职位。

总的说来，Breen 获得了一个低风险、高收益的职位。这样一份合约表明，尽管投资者、政客和其他人士纷纷呼吁控制贪婪的管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理者，实际上美国企业还没有采取有效的措施。

肥胖的首席执行官们在市场顶层兑现他们价值几百万美元的股权，而普通的工人和劳动者由于受到欺诈而失去了养老金收入——这幅画面可能很难在短期内改变。

公众的负面感受不仅仅是针对那些编造账目进行欺诈或是掠夺企业财富的管理者。还包括像 Oracle 公司首席执行官 Larry Ellison 这样的人，他通过兑现长期股权获得了 7.06 亿美元的收益，然后在 2001 年 1 月仅 1 周的时间内卖掉了 2900 万公司股票。Ellison 拥有该公司约四分之一的股份，他说过自己的工资只有 1 美元，表明他自己的兴趣完全与股东的利益一致，接下来由于未能达到预期的收益，人们眼看着这家软件企业的股价在几周之内下降了三分之一。Oracle 公司表示，Ellison 抛售股票的行为与收益警示之间没有任何关系。

另一个例子是 Global Crossing 公司的前任主席 Gary Winnick，他在这家电信网络企业申请破产之前的 4 年之内抛售了价值 7.35 亿美元的股票。另外，根据公开报道，他在佛罗里达 Bel Air 投资 9000 万美元买下了原来的希尔顿酒店。在本书写作过程当中，Global Crossing 公司仍然面临证券交易委员会对其会计实践的调查，尽管 2002 年年底《洛杉矶时报》报道过联邦调查员已经决定不对这家企业及其前任官员提起诉讼了。Winnick 的律师表示自己的当事人并未做过任何违法的事情。

必须提到的一点是，美国企业管理者的薪酬从 2001 年开始下落，2002 年再次下降，主要是由于熊市造成股权的价值降低。根据各种不同口径的调查，2001 年薪酬下降的幅度为 2.9%～32%，不过管理者的总体薪酬仍然非常高，投资者、公众和媒体无法理解为何管理者们如此贪心。一些专家认为，由于股权方式面临着股东的批评，而新的法律明确禁止了一些贷款，2002 年各企业逐渐开始采用签约奖金，限制了股份收益的比重。

对于管理者的薪酬多少问题，许多人表示不信任。股东权利倡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



导者和投资人 Herbert Denton 问到："作为一个被雇佣的管理者，每年 1 亿美元的薪酬怎么可能是合理的？难道有人会相信管理标准普尔 500 指数中的企业的 500 个人就一定比另外 500 个管理者优秀很多？"

一些人认为，由于董事会的鼓励，管理者贪婪的程度已经反映在疯狂的投资数字上了。

Vanguard 基金集团的创建人 John Bogle 谈到："生气已经不足以表达我的情绪了——这令我愤怒和厌恶。" Bogle 一直倡导机构投资者更加积极地推动董事会制止这种慷慨的付出。

名誉和面子起到了一定的作用。通用电气公司前任首席执行官杰克·韦尔奇与妻子 Jane 不合，在离婚的过程当中，Jane 透露了韦尔奇的高额薪酬情况，之后韦尔奇主动推辞了一些丰厚的养老福利，包括使用公司的飞机和位于纽约的公寓。在 2002 年 9 月 16 日《华尔街日报》的一篇文章当中，韦尔奇为一些福利进行辩护，包括乡村俱乐部的会员资格、在曼哈顿高级餐厅的晚餐以及公寓的各种用品和化妆品，但他认为理解十分重要。他写道："我不希望因为我离婚的事情将一家诚信度很高的大企业引入一场公共战争当中。"

即使是薪酬专家也很难理解，为何一些索取高额工资的管理者能够将自己的情况与成千上万努力工作、以期望获得赖以生存的微薄工资的员工们相提并论。

Mercer 人力资源咨询公司的全球合伙人 Robin Ferracone 谈到："曾经有管理者非常严肃地告诉我，他的年薪是 100 万美元，如果少了一点他就无法生存下去——这就是生存的底线。在这方面我们的看法似乎已经落后了。" 事实上，Ferracone 经常要求主管人员思考，如何设计薪酬才能对员工、投资者、公众和媒体有益。

在这里应当提醒你，我的英国式思维让我无法理解这一切。在英国，年薪超过 100 万美元被认为是不可思议的，管理者会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



受到所有报纸的连续报道，尤其是当该公司正在裁员或者员工工资很低的时候。英国和许多欧洲国家也许欣赏美国企业的行事方式，但无论是从何种角度来看，他们都不会容忍 5000 万美元的薪酬。

欧洲也有许多全球性大企业，可以与美国最大的企业相比较。想想银行集团汇丰控股公司吧，2001 年年底该公司资产达到 6983 亿美元，当年盈利 49.1 亿美元。该公司主席 John Bond 当年的工资和奖金合计为 270 万美元。

这一数字是摩根银行（J. P. Morgan Chase）主管 William Harrison 1100 万美元年薪的四分之一，这 1100 万美元中包括监控大通公司（Chase Manhattan Corp.）收购摩根公司（J. P. Morgan & Co.）交易获得的 500 万美元奖金。如果你还考虑股票和股权的价值，这一差距就更大了。然而 2001 年摩根的资产还略低于汇丰，净利润不到汇丰的一半。

在谈到是何种因素造成英国和美国企业之间的差异时，英国有 10 年从业经验的薪酬分析师 Hodgson 谈到："一开始薪酬数字后面的零就多了。我的意思是这一切其实很简单——你只需要将所有的数字乘上 10。"

即使从这个角度来看，我们仍然不得不注意到一点：在牛市的时候投资者并未对管理者的薪酬产生那么多抱怨。当时的人们似乎并不在乎管理者是否修建公寓、举办奢华的宴会或是使用公司的飞机送孩子去迪斯尼乐园。

律师兼公司管理专家 Ira Millstein 表示："对于那些为公司做出巨大贡献的首席执行官，我并不十分反感他们的奢侈行为。我想可能他们的报酬太高了，但是多少才是太高？我反对的是那些在企业艰难的时期依然获取高报酬，或是重新制定股权价格、取得贷款的管理者。我认为这样才是太过分了。"

怀着这样的观点，让我们来看看投资者尤其应当注意的一些问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示1：

首席执行官的薪酬没有与业绩紧密联系起来

首先需要理解一点，所有的公司都声称它们会依据管理者的业绩来决定其薪酬。如今有一些公司确实做到了，不过另外一些公司可能是在说谎。

每年公司年度会议之前向所有股东发放的股东委托书上有一部分是对管理者的薪酬描述，以及董事会薪酬委员会的报告，这是一年当中公司文件和报告的重要内容。这些内容将会让你在较大程度上理解该企业的文化，以及独立董事们是否能够控制管理者的贪欲。据美国教师退休基金会（TIAA-CREF）负责公司监控的高级副总 Peter Clapman 称，这是投资者观察董事会的最佳渠道。他表示："管理者的薪酬问题非常醒目，因为从中很容易看出公司是否存在问题。"

你可能听说过许多奇怪的薪酬方式，不过如果你理解之后会发现，一些奇怪的条件是很有用的。例如，如果公司谈到"薪酬配置策略"，将基本工资定为同行业企业薪酬的75%，你就必须注意了。这意味着管理者的起薪高于行业平均水平——这种情况可能令投资者不安。

Ferracone 认为惟一合理的解释是，如果一个企业比对手大得多，那么管理层的压力也会相应地增大。如果你看见了"高于市场水平"的薪酬（另一个令人警惕的词语）政策，你应当问问为什么。大多数企业的管理者的起薪在50%左右，甚至低于业内平均水平。Ferracone 还表示，所有薪酬委员会的决议或论述应当多谈谈业绩目标，而不仅仅是报酬水平。如果重点在金钱和奖励而非目标和业绩上，投资者就应该担心了。

当然，如果所有人都处在中间，那么中间数值就会升高，造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

螺旋型膨胀——这是披露程度提高带来的实际问题。Hodgson 谈到："如果你是公司的主管，看见另外三家竞争企业的管理者都拿到 100 万美元，但你只有 90 万美元，那么你肯定会问问理由是什么。"

在观察薪酬的时候，投资者需要注意一些指标，例如每股盈利增长率和相对于竞争对手的股价表现情况，然后将这些指标与该公司首席执行官和其他高层管理者的薪酬指标相对比。纽约的一位薪酬投资顾问 Frederic Cook 表示，简单地说："如果公司经营恶化的同时薪酬水平在提高，那么这家企业一定存在问题。"

固定奖金是另一个警示。投资者应当问问为什么，如果这部分资金是固定的，为何称它为奖金而非工资？与业绩无关的股票奖励也有同样的问题。

提 示：

仔细阅读股东委托书，在提到新任首席执行官或者财务总监的时候，查阅按照证券交易委员会规定必须在下一季度或者下一年年报中披露的聘任合约（通常隐藏在附录当中）。因此，如果你希望了解企业支付给新任首席执行官或者财务总监的薪水有多少，他们获得了哪些福利，以及如果要辞退他们需要花费多少成本，就要仔细阅读财务报告后面的文件。当然，如果证券交易委员会要求快速、单独披露这些信息，投资者将会从中收益。



警示 2:

当股权在管理者手中看起来像是没有明天的时候

使用股权的最大问题就是它们可能会刺激管理者操纵账目，以期在短时间内获得更高的股价。

无论是通过欺诈手段还是合法但不合规的方式，对公司账目的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



操纵只有在管理者兑现股权或是抛售股票之后才会显露出来。随后股价会一路下滑，那些以为公司增长势头良好的普通投资者受到了损失，而企业管理者可能已经舒服地坐在佛罗里达的家中了。

股权奖励的最初目的是将管理者的利益与股东的利益协调起来，然而突然之间它们起到了相反的作用。一个关键的问题在于企业无须考虑股权的成本，导致管理者任意进行抛售而不顾更广的后果。由于这一矛盾的逐渐尖锐，如今已经有一些公司开始将股权纳入费用当中，尽管高科技公司普遍反对这样做。

人们认为，无限制地将股权奖励给管理者的做法在很大程度上促进了过去几年经济泡沫的产生，因此投资者应当选择那些有计划地使用股权作为薪酬的企业。

就像我们看到的一样，赠送股权可能导致管理者很快出现问题。给那些为股东带来长期收益和股价增长的首席执行官提供丰厚的报酬与让刚进门的管理者大发横财完全是两回事。

为了防止管理者迅速抬高股价，像 Dell 公司这样的企业选择将股权分 5 年发放。还有一些与股价相联系的兑现方式，例如第一年的兑现价格比当时的股价高 10%，第二年兑现价格比股价高 20%，依此类推。美国猎头公司 Spencer Stuart 的主席 Thomas J. Neff 谈到："换句话说，在股东获得股价收益之前，管理者无法兑现股权和实现收益。"

然后是一个平衡的问题。如果一个公司的大部分股权都给了管理者和其他高层次雇员，该公司的健康情况一定不如那些将股权奖励广泛分配，使所有员工都有动力的企业。例如，2001 年半导体制造巨头英特尔公司给主席 Andy Grove 的股权只占全部分配股权的 0.16%。相反，Tyco 公司的主席兼首席执行官 Kozlowski 的股权所占比例为 4.26%。

此外，可能最重要的问题在于企业是否对管理者加以限制，确保他们留存了大部分利用股权获得的股票（在盈利的情况下），而不是为了获得现金利润直接抛售掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示：

再次仔细阅读股东委托书，尤其是管理者薪酬和股权的部分。

警示 3：

当高层管理者持有的本公司股份很少的时候

如果厨师不吃自己做的食物，你完全可以想象厨房有多糟糕了。

例如，世界通讯公司的前任财务总监 Scott Sullivan 显然不喜欢自己的菜单。到 2001 年年底，他在这家美国第二大电信企业持有的股票仅有 5385 股，2002 年该企业就因为会计丑闻而申请破产了。即使是在 1999 年的高峰期——每股 62 美元，他持有的股份总价值不过333 870美元。

这位管理者在 2000 年获得了 1000 万美元的留职奖金，1999 年得到 276 万美元奖金，从 1999 年到 2001 年，他每年的年薪为 60 万美元～70 万美元，他还获得了大量的股权——从 1999 年开始，他兑现股权获得了 3500 万美元的现金收入。而他回报给股东的忠诚度竟是如此低。粗略看一下世界通讯公司的股东委托书，你会认为 Sullivan 持有 3 264 438 股公司股票，不过脚注中表明，其中由期权实现的股份为 3 259 053 股。

这描绘了一个几乎一拿到股权就将其全部兑现的管理者形象。一个高层管理者(尤其是高层财务管理者)的持股水平如此低，这是一个很大的警示信号。后来人们发现世界通讯公司的账目中有 72 亿美元的成本(数字待更新)属于错误记录，Sullivan 本人被控进行证券欺诈。

Cook 谈到："投资者需要重点注意的是管理者的持股水平。如果他们并不持有股票，而是兑现大量股权，这意味着他们在抛售股票。"许多大型企业，包括花旗银行和美国第一银行，如今都要求其管理者至少持有自己所拥有股份和股权的 75%。这些留存比例能够更好地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将管理者的兴趣与股东联系起来，因为他们必须吃同一锅食物。

提 示:

经常阅读脚注，尤其是薪酬和持股表格。



警示 4:

如果企业通过给股权重新定价来应对失败

曾经有一个硅谷的笑话，股市泡沫破裂之后，一些公司的股权不值钱了，因为股票本身的价格比股权的兑现价格低得多，股权应当作废。在许多投资者眼里，如果股权掉到海里就应该让它下沉。毕竟，最初设置股权的目的是激励管理者和员工提高企业的绩效，从而将股价推高，而此时这一努力失败了。不幸的是，一些管理者和董事会有不同的观点，尤其是高科技企业。他们派出潜水员去拯救这些股权——重新发行或者重新定价。

近年来使用这种打捞方式的企业包括网络零售商 Amazon. com、电话公司 Sprint Corp. 、电信设备制造商 Lucent 技术公司以及众多软件和网络企业。

重新定价实际上破坏了股东利益与管理者和员工利益之间的联系。股东承受了所有的损失，而只有公司内部人员享受收益的机会。



警示 5:

如果企业通过降低与报酬相联系的目标来应对失败

可变动的目标不是只有股权一种。2001 年 4 月，可口可乐公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



董事会允许管理层暂缓前进的步伐——这个消息令一些投资者非常愤怒。董事会降低了首席执行官 Douglas Daft 在 6 个月前刚刚制定的业绩目标。公司在承认无法达成预期目标之后就降低了收益门槛。这意味着即使完不成原定的目标，Daft 仍然能够获得 100 万股。在公司的年度股东委托书上，可口可乐的薪酬委员会表示，这一变化只是根据公司的新目标做出的调整，在高度赞扬 Daft 的同时，还表示他只有“在业绩良好的基础上”才能继续从激励计划中受益。

Hodgson 认为，这种不连续的业绩目标将会令股东不安，因为这违背了“为业绩付费”的准则。



警示 6:

管理者通过企业经营活动为自己牟利



安然、Tyco、Adelphia 和其他企业丑闻都有一些共同点，不过最普遍的就是许多管理者被控诉将公众的企业看成自己的私有财产，任意掠夺、浪费和挥霍。

要想找到这种有问题的合约，最好的地方就是公司的股东委托书，通常在《涉及管理者的交易与法律问题》或是《交易问题》等题目之下，不过有关这一问题的内容可能多种多样。

股东委托书可以提供一些线索，让你了解是否存在某种能够促使董事会关注管理者行为的经济联系，你还可以从股东委托书中发现主要股东之间是否存在混乱的联系，就像控制 Adelphia 的 Rigas 家族一样。例如，从这家电缆公司 2001 年的股东委托书中我们可以发现，该公司在 Rigas 家族和其他关联方的控制之下，将大量借贷所得的资金转移到关联企业。2000 年 6 月 30 日，这部分资金总额已经达到 2.631 亿美元。2000 年，该公司还为 Rigas 家族控制的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房产、车间、设备和服务支付了 1590 万美元。相对于从公司掠夺财产而言，这种方式是向管理者家族注入资金，不过这同样应当引起人们的警示，尤其是在无法解释这些资金和贷款的用途的情况下。

警示 7:

如果企业放弃对管理者的大额借款

人们通常会讨论欠债不还的兄弟，谁会谈论欠债不还的首席执行官呢？这些人往往从公司借入了大量资金，尽管利率低得令人不可思议，但他们却无法还款。

最典型的例子是世界通讯公司的首席执行官 Bernie Ebbers，他特别喜欢穿牛仔靴和牛仔服工作，人们送他一个“电信牛仔”的外号。从 2000—2001 年，他从公司借入资金 4.8 亿美元，从而当公司股价下降的时候，他无须卖掉公司的股票来偿还债权人。

过去，有许多企业放弃了对首席执行官借款的债权，尤其是当他们即将离开企业的时候。玩具制造商 Mattel 公司首席执行官 Jill Barad 在 2000 年离任的时候就发生了这样的情况。公司放弃了对她的 720 万美元债权，Barad 用这笔钱购买了公寓和企业股票，此外，根据股东委托书的描述，公司还免去了她应付的 330 万美元税费。总的来看，Barad 离开时获得的收益超过 3700 万美元。

沙宾（Sarbanes-Oxley）公司改革法案实施之后，企业就不能再贷款给管理者了，除非贷款是用于房屋装修或是购买房、车，尽管 Corporate Library 的 Hodgson 表示他可以想象企业将会利用一些方式来绕过这些禁令。他预计到 2002 年年底，全国 1500 家最大的企业（以市场价值计算）当中将会有三分之一以上借款给管理者，单笔借款平均额为 1070 万美元，平均每位管理者的负债水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为45亿美元。

Egan-Jones 信贷评级公司的主管 Sean Egan 认为，如果大额借款的问题比较突出，投资者就会担心管理人员是否会在短期内抬高股价，以期兑现股权或股票来偿还债务。

由于目前仍然存在许多内部借款，薪酬专家认为投资者应当注意那些暗中放弃对管理者债权的企业，例如在绩效并不好的时候提高管理者的薪酬。Ferracone 表示："我可以预见，一些公司用提高管理者薪酬的方式来帮助其偿还贷款。但事实证明这其实是暗中放弃债权。"



警示8:

向负责收购交易的管理者支付高薪

通常，负责收购交易的管理者会获得一大笔酬劳。一些投资者认为这促使首席执行官们通过收购来发展企业，而不是逐步开发新产品和服务。

前面我们看到，大通公司（Chase Manhattan Corp.）主管 William Harrison 在2002年1月由于收购J. P. 摩根公司获得了500万美元的现金奖励。其实这只是全部报酬的四分之一。2003年1月，他还将获得500万美元的奖励。此外，如果2007年1月该银行的股价超过52美元，他将获得237 164股股份。这些都是在他原有的100万美元工资、500万美元奖金以及股份和股权奖励之外的报酬。

在这家银行的股东委托书当中，董事会薪酬和管理委员会提到了这部分薪酬，他们认为付给 Harrison 的报酬是对他筹划和实施并购交易的承认。其他相关管理者也获得了高额奖金。

有时候这类高额奖金会直接付给董事会成员。最著名的是Tyco

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司支付给董事 Frank Walsh Jr. 的 1000 万美元，因为他在 2001 年完成了对金融服务企业 CIT 集团的收购。公司还为 Walsh 选择的一家慈善机构捐赠了 1000 万美元。

这些花费得到的都不是好买卖。Tyco 投下巨资收购了 CIT 集团，但到了 2002 年就不得不以原收购价的一半将它卖掉。Walsh 也为此付出了代价，由于没有向其他董事成员披露接受报酬的情况，他被控证券欺诈。2002 年 12 月，他被判有条件释放，归还 Tyco 公司 2000 万美元，并向权力机构支付罚金 275 万美元。



警示 9:

如果董事会向失败的管理者支付高额离职金

一些企业领导者表示，那些认为首席执行官获得报酬太高的人并不理解在如今这个要求短期回报的环境下，高层管理者是多么容易失败。

例如，咨询师 Booz Allen Hamilton 所做的一项研究表明，在全球最大的 2500 家上市企业当中，2001 年首席执行官的离职率比 1995 年提高了 53%，平均在职年限从 9.5 年下降到 7.3 年。更为严重的是，由于企业经营业绩差而离职的首席执行官人数上升了 130%。

不过，这一研究没有显示出这些离职的管理者获得了多少财富。

至少有许多传闻表明，几乎所有的大企业首席执行官在离职的时候手中都攥着不低于几百万美元的现金。这很可能会令投资者、员工和公众非常愤怒，因为这些首席执行官们的失败通常会导致企业股价下降和裁员。

例如，根据福特汽车公司的股权价值评估，该公司的 Jacques

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Nasser 在 2001 年获得了 1780 万美元的薪酬，尽管当年 10 月他已经被公司辞退了。事实上，尽管 2001 年是福特公司自 1992 年以来第一个发生损失的年头，损失额达到 54.5 亿美元，并且股价下降了，但 Jacques Nasser 的薪酬却比 2000 年上升了 32%。Nasser 的收益与公司裁员、降低医疗福利和各部门奖金的情况形成了鲜明的对比。

另一位尽管职位较低，却需要一辆装甲卡车来运载战利品的官员是所罗门美邦（Salomon Smith Barney）的电信产业分析师 Jack Grubman，他在 1999—2002 年号召人们购买电信产业类股票，可能导致投资者损失了几十亿美元，但他离职时却获得了 3200 万美元。2002 年 12 月，政府对他作为一名分析师所做出的不当行为进行了一系列调查，要求他支付 1500 万美元的罚金，并且要求他终生禁止进入证券行业——在这样的情况下他依然能够获得高报酬。人们以为设置一些障碍能够防止贪婪的投资银行家影响企业的研究结果，但 Grubman 却突破了这些障碍。

即使是薪酬专家也认为这种情况有些过分了。Neff 表示："一些离职金显然太高了。"他认为这是多年来合约中附加条款造成的后果。

提 示：

查询管理者合约当中有关离职的条款，这些条款通常在证券交易委员会编辑的企业财务报告附录当中。



警示 10:

退休的管理者获得高额补偿，包括津贴

我们已经看到杰克·韦尔奇刚从通用电气公司退休的时候得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了多么丰厚的补偿了。不过一些规模小得多的企业管理者获得的待遇也差不多。例如，Terence Murray 在 20 年管理期内通过 80 次收购，将 FleetBoston 金融公司发展成为美国第七大金融机构，他在退休时获得了高额的补偿。不过，他得到的退休礼物决不只是让他今后的生活“舒服”。

Murray 得到了每年约 580 万美元的退休金，每年可以有 150 小时使用公司的飞机，另有随叫随到的汽车和司机、家庭保安、办公室和秘书服务，加上税收和金融服务费用补偿以及其他一些边缘福利。还有，即使他本人不在，他的妻子和客人也可以搭乘公司飞机。

作为这家波士顿金融机构的首席执行官，Murray 本应在 2002 年年底退休，但他在 2001 年 8 月就离职了，不过他每年仍然可以以个人名义对外捐赠 350 万美元。

一开始，退休薪酬当中退休金部分应当是每年 270 万美元，但 2001 年 8 月董事会变更了计算方法，从而这部分金额上涨了一倍多。原先的计算是以 1996—2000 年平均年薪的60%为基础的。后来，计算基础变成了五年当中年薪最高的 3 年的平均收入，其中包括了兑现股权和赠送股份所得的收入。

2002 年披露这一新的养老金金额时，该公司表示这是为了反映 Murray 在职期间对 Fleet 公司做出的杰出贡献。



警示 11:

企业以金降落伞协议应对任何收购

1977 年，投资银行家 Martin Siegel 创造了一种应付敌意收购的措施。从此，众多企业管理者有理由好好感谢他，而投资者却但愿他从未醒过来。

金降落伞协议是管理者雇佣协议当中的一部分，用以确保发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购交易之后管理者能够得到丰厚的补偿。James B. Stewart 在《贼窝》中描述了 20 世纪 80 年代的内部交易丑闻，他谈到："这一协议原本是为了通过提高收购成本来延迟敌意收购。但实际上它使管理者们变得非常富有。"

由于收购被延迟，金降落伞协议形成了不良管理层的保护壳，投资者无法通过收购获得更高的股价。即使最终交易完成了，付钱给离职管理者的仍然是股东。

Ferracone 提出，投资者应当仔细阅读合约，查看管理者是否可以因为公司被收购就获得丰厚的离职补偿，还是只有在其职位收入受到损害的时候才能获得补偿。她认为在有的合约条件之下，首席执行官们可以安排收购基金来购买自己的公司，然后利用金降落伞愉快地离开，即便事实上他们根本不用辞职。

她谈到："你需要一个双重装置，不仅能够控制变化的产生，还可以对管理者产生一些冲击。"



警示 12:

如果管理者即使违法也能受到合约的保护

奇怪的是，有的管理者合约上说明，就算管理者违反企业也不能辞退他，或者说辞退之后必须给他丰厚的补偿。

零售企业 J. C. Penney 的董事会主席兼首席执行官 Allen Questrom 就是一个例子。他与企业于 2000 年签署的雇佣合约表明，Questrom 不应由于任何"有理由的"罪行而被解雇，除非他"被证实进行了偷盗或者道德恶劣"。由于"恶劣"被定义为"堕落"或者"邪恶"，一般的罪行都达不到这样的程度。你可以想象律师会如何利用这一点了。

投资者只能希望这种赦免罪行的雇佣合约不会流行起来。犯罪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是合约中最常见的辞退管理者的明文理由，尽管企业通常会允许管理者退休，并给他们不菲的补偿。



警示 13:

如果首席执行官的津贴过高

包括 Tyco、Vivendi 和 Adelphia 在内的许多企业都由于为其首席执行官或其他管理者在纽约购买或租赁豪华公寓而受到人们的批评——企业的总部一般都在别处。

Vivendi 公司为其首席执行官 Messier 在美国纽约派克大街上购买了价值 1750 万美元的公寓，配备了仆人区和酒窖。对此，一些投资者和提倡股东权利的人士提出：“居住在酒店或是普通的住所有何不可?”如果这些管理者每年只需在纽约待上几周，这些花费就更加没有必要了。

Cook 认为：“如果企业位于城外，而且这些公寓是为了商业目的，所有管理者都可以使用，那么我认为没有什么问题。但是如果是专为首席执行官和他的情妇设置的，就是另外一回事了。”他所指的并非是某一家公司，而是总体而言。

房产津贴的最大问题在于它们经常被隐瞒起来，尽管证券交易委员会明确规定高于 5 万美元的津贴都应当披露出来。



警示 14:

如果企业为管理者支付私人旅游、俱乐部和经纪费用

在管理者获得的津贴当中，最令人印象深刻的一种是私人律师

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



服务，他们就像是体育明星的经纪人，帮助管理者争取更多的报酬——并且公司还得答应为管理者支付律师费。

例如，在 Breen 与 Tyco 公司的合约当中写明了公司应当为管理者支付合理的签约费用，其中包括咨询和其他专业服务费用，最高限额为 10 万美元。

在公司披露的信息当中，另一种常见的福利是为管理者支付的私人财务策划助理费用。这也是一种受到诸多批评的津贴方式，因为在已有报酬的基础上根本无须增加这一块。

还有一件奇怪的事情，一些企业还为管理者支付乡村俱乐部或者高尔夫俱乐部会员的费用——当然只有当你是股东的时候才会觉得奇怪。例如，2000 年半导体设备制造商 Novellus 系统公司为其主席兼首席执行官 Richard Hill 支付了 40 279 美元的乡村俱乐部会员费。

为了安全，一些企业要求首席执行官及其家庭成员搭乘公司的飞机——即使他们是去看球赛。一些批评管理者收益过高的人士认为，这种确保安全的说法并不合理。他们指出，管理者乘坐商业飞机同样能够保证安全，没有任何证据表明私用飞机的安全性更高。

看起来对企业私用飞机的需求无法停止。Hodgson 谈到：“这种需求看来没有减退的趋势。不过将企业的飞机用于私人用途是不公正的。”

当然，企业可以将这种趋势发展到底——2001 年，苹果电脑公司将一架价值 9000 万美元的私用飞机送给了首席执行官 Steve Jobs，作为对他过去工作的奖励。



警示 15:



如果管理者用股东的钱去捐赠

美国人有进行慈善捐赠的良好传统，20 世纪早期的一些工业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巨人，像 John D. Rockefeller、Andrew Carnegie 和 Henry Ford 等，都创建了以自己的名字命名的大型捐赠机构和基金会。

其中一名“强盗式贵族”Carnegie 曾经说过：“如果一个人死的时候还很富有，那么他是可耻的。”Carnegie 在钢铁产业赢得了巨额财富之后，于 1901 年退休，然后将剩下的时间和资金用于慈善事业，尤其是建设图书馆、教育和艺术机构。

不幸的是，如今的一些企业家似乎认为自己的慈善事业就是将公司的钱捐赠给学校、医院和慈善机构，同时把自己的名字放到捐赠项目上，让人觉得这些钱是出自自己私人的腰包。

想想 Tyco 公司的前任首席执行官 Dennis Kozlowski 吧。公司指控他挪用公司资金 4300 万美元，以私人的名义进行捐赠，用这一“善心”来提高自己的社会地位。收到捐赠的机构包括加利福尼亚国际航海协会（1000 万美元）、他的母校新泽西 Seton Hall 大学（100 万美元）、Shackleton 学院（100 万美元）、Angell Memorial 医院（250 万美元）、纽约儿童医院（100 万美元）以及 Nantucket 存款基金会（130 万美元）。他“本人”还向佛罗里达 Boca Raton 的艺术中心和地方慈善机构进行了大量的捐赠，1998 年 Tyco 公司将许多重要的人员送到了那里。有时候，Kozlowski 可以直接享有私人命名权。

Ferracone 表示：“如果管理者是一个慈善家，他应当用自己的资金，并且不能要求公司将其作为一种津贴。”



警示 16:

如果管理者开始抛售本公司股票

如果高层管理者开始抛售本公司股票，投资者必须要小心。

近年来，安然和其他一些公司披露了本公司高层管理者大量抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



售股票的信息，这令投资者开始警觉企业产生的种种问题。

问题很简单：如果企业经营状况良好而且发展势头很好，为何管理者想要卖掉股票？

卖空者 James Chaos 谈到："人们指出，企业内部人士有许多理由可以卖出股票，我们对此表示理解。但如果你看到一个很少或者从不卖本公司股票的管理者突然大量抛售，而且整个管理层接二连三地这样做，那就一定要小心了。"

《财富》杂志进行的一项调查体现了企业大规模的内部交易情况，这些公司的股价变化充分反映出 1999 年年初至 2002 年 5 月经济泡沫破裂的过程。某些企业的市场价值一度超过了 4 亿美元，随后其股价下落幅度达到 75%，根据该杂志的调查，这些企业高层管理者和董事人员抛售股票获得的资金总额达到 660 亿美元。其中 25 家抛售情况最严重的 466 位企业管理者获得了 230 亿美元。该杂志得出的结论是，所谓的"崩溃背后的肮脏秘密"就是当许多投资者倾家荡产的时候，大量高层管理者获得了"庞大和污秽的额外财富"。

从 2000 年秋冬到 2001 年春天，当安然公司的股价一路走高时，公司内部管理者大量抛售股票的行为证实了 Chanos 对该公司的担忧。他认为这是一个寻找"不寻常点"的问题。Chanos 表示，管理者按照公司的规划每月卖出一些股份是很正常的，但在规划之外突然大量抛售就不寻常了。

在 2002 年沙宾（Sarbanes-Oxley）公司改革法案实施之后，内部交易数据可能会成为更加重要的指标。根据这一法案，如果某个董事、管理者或者股东持股比例超过 10%，在买进或卖出股票之后的两天内必须披露自己的交易情况。在该法案实施之前，交易者可以在交易之后的下一个月 10 号才披露相关情况，这意味着信息可能滞后 40 天。

Thomson Lancer 分析研究室主任 Lon Gerber 表示："该法案的实施无疑会使信息更有价值，因为人们可以更快地模仿企业内部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人士的做法。”他所指的是那些希望与企业管理者保持一致的投资者，因为人们认为企业内部人士掌握了更准确的信息。Thomson Lancer 分析了内部交易行为，并指出了一些特殊情况（见 www. thomsonfn. com）。

他认为投资者应当更加关注信息并进行仔细的分析，因为除了每月 10 号的信息披露之外，应当还有一个重要的月度数字。

Thomson Lancer 研究了所有重要企业管理者和董事人员的内部交易情况，并根据其最后一次交易的预见性进行打分（1～100 分）。例如，如果某位管理者总是能够在股价下降之前卖出，在上升之前买进，那么他能够得到很高的分数。

Gerber 表示：“我们希望找到那些持续表现良好的人士。我们需要的不是仅一两次成功的，而是几乎每次都成功的。这是非常有趣的，确实有一些内部人士做得比其他人好得多。”

从 Thomson 的网站上我们可以很快看到，一些董事的表现确实令人惊讶。例如，2002 年 8 月初，就在 Sam Waksal 被控涉及内部交易问题的时候，他的兄弟 Harlan Waksal 最近一次销售 ImClone 系统公司股票的交易得了 99 分。当年年初，Harlan 代替其兄弟担任了 ImClone 系统公司的主席兼首席执行官，他在股票卖出方面一直表现良好。9 年当中，有 6 次在他抛售股票之后，股价连续 6 个月都处于低迷状态。但他的买入记录就不那么稳定了——在披露的 5 次买入交易当中，只有 3 次在他买入股票之后，股价在 6 个月内处于上升状态。

当然，这并不意味着 Harlan 和他的兄弟一样利用内部信息操纵股价（Sam Waksal 承认了对其内部交易问题的控诉）。不过具有讽刺意义的是，Harlan 在交易方面的得分远远高于 Sam。Sam Waksal 最后一次交易的得分是 76 分。

Gerber 认为，当股价处于或接近最低点的时候，如果管理者大量抛售也可能是一个不利的信号。“这可能告诉我们，他们认为近期不会有反弹出现。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Thomson 还设计了一个整体市场的销售/购买比率，这可以看做美国企业对股价趋势的总体判断。

提 示：

- 仔细观察内部人士的买卖交易情况，尤其是在如今披露更加及时的条件下。
- 寻找企业管理者和董事人员不寻常的买卖行为。
- 寻找一些董事人员反常地同时抛售股票的情况。
- 研究他们的交易历史。过去他们的买卖行为是否很巧合？
- 如果股价处于一年当中的低点时他们仍然进行抛售，就必须小心了。
- 管理者买进并不能保证股票一定上涨。即使管理者持有大量一文不值的股份，公司仍然可能破产。
- 内部交易信息只是一方面的指标。必须与对企业公告和财务报告的分析结合起来。
- 将市场内部交易比率利用起来。这一指标并不一定完全准确，但在进行投资决策的时候必须认真考虑。

你会发现 Thomson 和 Vickers 内部交易周报的各种服务都要收取费用，但有关内部交易的基础研究除外。这些复杂的研究每年需要花费几千甚至上万美元。你还可以从 EDGAR 在线和 Quicken. com 查询内部交易数据，而 About. com 上有一些关于内部交易的合法性和违法性的文章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第5章

懒惰、不称职、腐败的董事会：他们需要强力咖啡因

"当安然公司着火的时候，董事会成员们不但没有意识，有的人还就着火焰烤面包。"

——2002年5月7日参议院主席 Joseph Lieberman 在政府议会上的讲话

区分董事会的好坏是一个关键的投资技术，不过这一技术中艺术的成分高于科学的成分。

或许安然事件受到关注的一个重要原因是该公司拥有美国经验最丰富、最能干的一群董事人员。14名成员当中有一位曾经担任美国监管机构的高级官员，另一位是美国最有名的基金管理公司的主管，有一位资深会计专家，还有一位曾任英国能源部总理，剩下的大多是一些大型公司的主要官员。其中还包括几位得克萨斯大学的癌症专家，他们看来不太适应管理一个快速发展的能源交易企业，以及高达1000亿美元的总收入，不过粗略地看来该公司董事会的实力可以与2001年美国任何一家企业相比美。至少，该董事会名义上是由一些"独立"（有时候称为"外部"）的董事构成，他们既不为该公司工作，也不是过去的雇员，尽管其中一些人与安然公司有交易关系，这意味着他们对股东的忠诚度值得怀疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国最著名的联合诉讼律师 Bill Lerach 谈到："该公司董事会结构看起来非常合理，其成员的职务分布毫无瑕疵，而且他们都是很高级的人物。"在安然事件发生之后，Lerach 代表那些受损害的投资者。他认为在该事件发生之前，安然公司也不太可能发展良好。"它的问题在哪里？似乎没有。它看起来非常完美。你必须认识到人们无法保证该董事会的忠诚或者敢于抱有质疑的态度。这正是你不能判断、不能信任的地方。"

资深公司治理管理专家兼律师 Ira Millstein 认为，有时候判断谁应当警惕错误的产生，谁会不称职是比较困难的，Millstein 曾经为许多企业担任顾问，包括最近的华特迪斯尼公司和 Vivendi 公司。他谈到："在我的职业生涯中，至少曾在 50 个董事会任职，遇到的情况有好有坏，我看到过一些声誉良好的人士成为非常不称职的董事，也有一些名声不太好的人物非常尽职，因为他们自身是独立的，希望在时机适合的时候对公司提出抗议。"

在 2002 年美国参议院调查安然丑闻的期间，我们简单研究了一下其董事会，尤其是 7 月份国会调查小组发布的名为《安然事件中董事会的作用》的一份报告。这是所有上市企业的董事人员都应当阅读的一份材料，因为它深刻地披露了一群名声赫赫的人物在安然董事会里的丑陋表现。例如，他们在 2001 年 10 月接到一位员工的来信，表达了他对某些交易的担心，但董事们并未对此进行详细的调查，后来这一事件被送到外部法律事务所进行讨论。人们一直未能看到这封信，直到众人的不信任情绪开始滋生。安然公司的副总 Sherron Watkins 被认为是该事件的告密者，他在写给公司主席 Kenneth Lay 的信中强调了本公司过于激进的会计政策和一些不当的行为，同时表示这些将在"一系列会计丑闻中爆发出来"。

当安达信会计师事务所表示该公司的会计实践风险太高，已经超过了极限的时候，当董事们看见参议院报告中的一个图表，表明该公司已经将 600 亿美元资产中的一半转成了账外资产的时候，董事们连眼睛也没有眨一下。他们甚至还想放弃公司的原则，允许财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



务总监 Andrew Fastow 建立和管理一家私营企业，并与之进行交易，在交易中以安然的损失为代价使其获利。

直到 2001 年 10 月中旬安然事件开始爆发的时候，该公司薪酬委员会的主席 Charles LeMaistre 才发现 Fastow 已经通过三笔交易获利 9000 万美元。在一年之前，他曾经向一位安然的官员询问有关管理者外部收益的信息，但并未获得需要的答案，然后他就将这件事放在脑后了。2001 年年初，董事会的薪酬委员会还批准给管理者发放 7.5 亿美元的奖金，而 2000 年安然公司全年的净收入才 9.75 亿美元。该报告的结论是："显然薪酬委员会根本没有计算这些数字。"

董事会还允许 Lay 将公司当做一个银行——给他提供了 750 万美元的信用额度。然后他就像在 ATM 上提款一样，每次都取出最大限额的资金，然后用本公司的股票来偿还。通过这种方法，他不但用股票置换出了 7700 万美元的现金，而且还无视证券交易委员会的规定，推迟了有关股票销售信息的披露。78 岁的 LeMaistre 是得克萨斯 M. D. Anderson 癌症研究学院的名誉教授，他告诉参议院的调查小组，监控企业的信贷政策并不是董事会的责任。然而其他人更不可能为监控负责。由于安然公司的慷慨，管理者们获得了无数次发财的机会，而这种慷慨是以一些有问题的账面利润增长为基础的。Lou Pai 是其中一位管理者，他在 2000 年离开公司的时候通过兑现公司赠送的股权获得了 2.65 亿美元的现金。Lay 本人是美国薪酬最高的首席执行官之一，2000 年他的报酬总额达到 1.4 亿美元，其中 1.23 亿美元是通过股权实现的。

同时，那些负责管理这些事务的董事也获得了更多的报酬，2000 年他们的平均收入达到 35 万美元，包括现金、股票和股权。这比美国 200 家最大的上市公司董事人员的平均水平——138 747 美元高出一倍多。

这是为什么呢？每年该公司董事会召开 5 次例行会议，再加上一些特别会议（2000 年召开了 4 次），通常在召开董事会议之前会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



先进行一次委员会议。然而这些会议根本无法解决实际问题。例如，1999 年 6 月 8 日召开的一次重要特别会议是通过电话会议的形式进行的，总共历时不到 1 小时。

这次会议通过的事项包括：允许 Fastow 建立一个备受争议的私人企业，批准进行股票分割的计划，提高公司薪酬计划中股份的数量，为公司购买一架新的飞机以及投资中东的动力设备。做决定的时间很短。我们决定是否要去影院看戏时可能也得花费这么多时间。参议院报告认为，批准 Fastow 建立私人企业是导致公司破产的关键因素之一，然而在董事会上有关这个问题的讨论非常少。

董事会成员准备董事会议题的时间从 2 小时到 2 天不等。尽管董事们得到的是全职工资，但他们却认为董事会的工作是兼职性质，例如 Herbert Winokur Jr. 就同时担任了一家投资公司的首席执行官和另外几家公司的董事，因此他认为人们不应当对自己期望太高。

他在接受调查时的证词表明，在他看来安然事件“提醒了人们注意董事人员作用的局限性”。他认为独立董事们不应当由于“没有发现或解决一些被隐瞒的问题而受到谴责”。

一些董事人员获得的不仅仅是参加董事会的报酬和荣誉。很多人与公司有交易关系，或是其他经济和慈善事业方面的联系。英国前任总理 Lord John Wakeham 从 1996 年担任该公司董事以来，每月还得到附加的 6000 美元咨询服务费用，而另一位董事会成员 John Urquhart 仅在 2000 年就获得了 493 914 美元的咨询工作报酬。安然公司主管 Robert Belfer 曾经担任 Belco 石油天然气公司的首席执行官，该公司与安然有重要的交易合约；而 Winokur 同时也是 National Tank 公司的董事，该公司向安然公司销售油田设备和服务。安然公司和 Lay 曾经向 M. D. Anderson 癌症研究学院捐赠大量资金，因为董事会成员 LeMaistre 和 John Mendelsohn 分别是该学院前任和现任教授。此外，公司还向 George Ma-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



son 大学及其位于弗吉尼亚的 Mercatus 中心进行了捐赠。安然公司董事及前任商品期货贸易委员会主席 Wendy Gramm 是 Mercatus 中心的雇员。

现在你可以理解安然公司所谓的“独立”董事了。一半以上的董事人员都与公司或管理者有直接或间接的经济联系。股东也许很难获得优先考虑。参议院报告总结道：“安然公司董事会的独立性被公司与一些董事成员之间的经济联系所破坏了。”报告还认为，董事会和审计委员会没有确保安达信事务所作为公司审计者的独立性，因为该事务所不仅为安然公司提供咨询服务，而且还承担了内部审计的职责。“没有董事成员对于由安达信来审计自己所做的工作提出异议，而且安达信的审计人员不太可能会对自己的咨询工作提出批评”，投资顾问所设计的组织架构花了公司好几百万美元。

这一报告让人们非常清楚，董事会完全依赖于管理者和安达信所提供的信息，“很少甚至根本不进行证实”，轻易地批准风险投资和复杂的经济交易计划，而造成对企业的监督不力。报告提出了从 1999 年开始陆续出现的 16 条警示，董事会应当从中发现企业的问题。然而直到公司开始解体，董事成员们依然在表示对企业健康的信心。

安然事件让我们看到，政府或是股票交易所无法通过规章来创造尽职、具有怀疑精神的董事会。股东权利网站 TheCorporateLibrary.com 的 Nell Minow 表示：“你无法通过固定的程序来解决所有监督的问题。你可以任意设定一个‘独立’的定义，而我可以在 30 秒钟内将它推翻。某人被定义为独立董事并不意味着他能够做好董事的工作，而且不符合独立定义的大有人在。”

现在，这一切看来令人很绝望。个人投资者很难决定是否支持那些不知名的董事会成员担任董事会的领导职务，因为一般董事会提供的候选人信息非常少，并且从不解释为何他们能够做好相关的工作。不过你也不用完全绝望。由国会提出，纽约证交所推行的改革法案应当能够改善目前的状况，他们要求审计委员会、薪酬委员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会和提名委员会的成员应当是独立的，并且缩小了“独立”的范围，从而那些与公司存在“实质性”关联的董事不再符合该定义。独立董事还应当定期召开没有首席执行官参加的会议。

在这一章我将描述一些警示信号，你应当据此考查董事会的组成。这些信号本身并不是完善的指标。但它们是总体财务情况的一部分，可以帮助你避开下一个安然或者 Tyco。



警示1:

某个董事成员突然辞职，并且没有合理的解释

在生物技术公司 ImClone System 宣布接受证券交易委员会和司法局调查的当天，该公司同时透露其董事 Peter Peterson 在任职3个月后就辞职了。对此，公司没有给出解释。对于任何公司而言，政府调查的开始显然是一个坏消息，然而 Peterson 的离开可能是另一个警示。他不仅是管理 Blackstone 集团私营资产的主席，也是商业界和政界最受尊敬的人物之一。他曾经担任尼克松政府商业部部长、纽约联邦储备银行主席以及对外关系委员会主席。

在2002年5月的一次采访中，Perterson 告诉美国财经频道：“我很清楚一点，如果包括证券交易委员会和国会在内的所有调查继续下去，我可能是惟一不受影响的一个人，因为我没有抛售股票。”他表示自己不想成为“孤军”，将所有时间花在内部调查之上。

提 示:

对那些你投资巨大的企业，要仔细阅读证券交易委员会要求其出具的各种文件。里面可能会披露一些重要的事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警示 2:

如果董事们很少召开会议

TMP 环球公司是在线招聘网站 Monster. com 的母公司，根据证券交易委员会发布的文件，该公司在 2001 年只召开过一次董事会议，会上一致通过了 11 项决议。如果当一个企业的收益开始下降的时候，董事们仍然认为每年只需开一次会，那么人们有理由询问这些董事是否真正在关注企业的事务。到了 2003 年 2 月，该公司的股价已经下降了三分之二，看起来他们并不关心股东的利益。投资者应当问问公司是否检查了自己的账目。大多数董事会每年至少召开 6 次会议。TMP 的审计委员会在 2001 年召开了 4 次会议，接近平均水平，然而薪酬委员会只开了 1 次会议。TMP 的主席、首席执行官和创建人 Andrew McKelvey 通过具有绝对投票权的 B 股和普通股的持有率牢牢控制了该公司，2002 年 3 月 31 日他持有普通股的比例为 18.8%。

提 示:

查阅股东委托书，看看董事会及其下属的委员会多久开一次会。

警示 3:

如果“独立董事会”意味着首席执行官私人的供应商是董事之一

权威机构只能对“独立”一词做出定义，而投资者、分析师和媒体有责任指出企业在近期改革中对改革主旨的大肆滥用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以及对法律条款的违背。例如，首席执行官们可能将自己在高尔夫俱乐部的密友推荐到董事会，然后仍然称之为独立董事，因为该公司与他们并无“实质性”的经济联系。提醒你一点，在某种程度上，花费高价取得这种俱乐部的会员资格可以被视为是重要的事项。

一些批评者认为，这个问题无法通过立法来解决。卖空者 David Tice 谈到：“外部董事仍然可能成为主席的朋友，审计委员会的人士也可能变成知己，这些改革可以起到一些边缘效果，但却并非万能药。”很重要的一点是，投资者应当仔细询问董事会成员的背景。股东权利倡导者和 Province Capital 投资集团主席 Herbert Denton 问到：“他们是否与首席执行官有关联？是不是他的妻子、会计师、供应商，或是汽车销售商?”这里一个关键的问题是提名委员会的工作机制。提名委员会里可能全是独立董事，不过如果他们只采纳首席执行官的意见，就没有起到应有的作用。一种比较好的情况是聘用外部的咨询公司直接向董事会报告，不经过首席执行官，这样能够帮助企业找到新的董事人员。

卖空者 James Chanos 说过，自己关注的所有企业（通常是有问题的）的董事会毫无疑问是由管理层控制的。他认为：“董事会表示默许几乎是一种特定模式。”不过，有一些迹象表明董事会的状态有所好转。大型养老基金系统 TIAA-CREF 的前任主席 John Biggs 表示，在安然事件爆发之后，本公司的董事会已经改变了许多，这是一个困难但必需的转变。Biggs 同时也担任了波音公司的董事，他谈到：“我发现自己的观点受到董事会成员们这样那样的反对，不过我的第二感受是，等一下，这正是我们希望董事会做的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 4:

董事会中缺乏令人尊敬的商业人士

如果你发现董事会由少数学者、退休的政界人士以及一些将董事作为全职工作的人构成，但缺少一些知名的企业领导者，那么董事会顺从一个激进的首席执行官的可能性很大。

在谈到安然的董事会决定违背公司政策，允许其财务总监 Fastow 投资一家与本公司有交易关系的企业时，机构投资者协会的行政主管 Sarah Teslik 表示："你需要一个人说'不，这不是为了我才应该停止，而是我们不能违背了公司政策'，然后这一提议就会被否定。并且，如果你发现一些公司在过去几年内有大量的欺诈行为，那么该公司基本上没有真正的董事会。" Teslik 说这番话的时候正在分析一个董事会，她希望从董事中找出一个担任另一家相同规模企业的首席执行官的人。"这个人不需要为了名誉而担任董事的职务，不过另一方面，他会关注自己的声誉，因而不希望这家企业出问题。"

董事会面对强硬的首席执行官时会有何种反应？投资者在评价这个问题的时候应当记住一句话："永远不要将你的手指伸到铁锅中。永远不要在一辆 18 个轮子的拖车前跑步。而且如果没有必要永远不要跟 Bernie 说话。" 这句话是涉足丑闻的电信集团——世界通讯公司一位不知名的董事所说的，这句话曾经被《华尔街日报》引用，其中所说的 Bernie 是指该公司的前任首席执行官 Bernie Ebbers。

穆迪投资服务公司的信贷政策委员会主席 Chris Mahoney 谈到："你需要的是拥有足够社会地位的人士，担任公司董事对他们而言并不是最重要的事情，但是他们不会惧怕向主席表示，'这不可行，我希望在下次会议的时候或者下周的电话会议上得到更好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解释，因为目前我还不明白’。”

Millstein 说过，他认识一位担任公司审计委员会主席及外部董事的人士，他敢于十分清楚地向首席执行官提出警告。“在安然事件发生之前，他就曾经告诉公司首席执行官，‘如果企业内部出现任何欺诈问题，你第二天就得走人’。”Millstein 没有说出这家企业的名字，他认为，如果一家企业的外部董事能像这样随时提出反对意见，将对企业产生很大的影响。



警示 5:

公司主席与首席执行官是同一个人

尽管在英国这两个职位通常是分开的，也有一些相关的运动推进企业结构的改革，但在美国企业里，这种情况仍然很常见。让同一个管理者担任这两个职位的理由是这样保证了企业领导者的绝对权威，减少了产生冲突的可能性。企业监管专家则认为，这意味着由同一个人制定规则并控制流向董事会的信息，造成董事会很难及时了解坏消息。从某种意义上说，首席执行官也成了董事会的一部分，自己评估自己的工作。

将两个职位分开的提议并不是一个绝对的问题。有一些研究表明，平均来看，由同一个人担任两个职位的企业的绩效高于将职位分开的企业。也有一些经验证据表明两种情况都有可能。例如，安然公司将首席执行官和主席分开了，美国在线-时代华纳在巨额亏损的阶段也采取了同样的做法，而 Tyco 公司和 Adelphia 公司合并了这两个职位。

不过，大多数人一致认为，在高层设立一个监控职位有利于防止首席执行官将企业作为私人银行。Vanguard 基金集团的创建人 John Bogle 谈到：“如果我可以改变一件事情，我会要求由一位外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部独立董事来担任公司的主席，从而建立一种监督机制。因为目前我们的系统当中管理者同时也是监督者。他的权力没有受到监控。我认为进行这种划分肯定会更好。”

越来越多的企业开始建立独立董事制度，如今纽约证交所要求董事成员在没有管理者出席的条件下定期举行会议，并披露主持会议的董事在会上的决定，从而推进了这一趋势的发展。



警示 6:

专业董事对任职报酬的兴趣高于协助股东工作的兴趣

那些除了担任董事以外什么事都不做的人可能会有问题。我所指的并不是退休的商业人士，而是一些比较年轻、将担任董事作为一种职业、同时在好几家企业任职的人。Millstein 认为：“他们实际上将董事会资格作为收入的来源，因此如果他们在 10 家公司任职，年收入就可以达到 100 万美元。他们会很小心地避免与他人产生分歧，因为如果成了喜欢提意见的人，就没有在其他相关企业担任董事的机会了。当你开始观察这些董事的时候必须动脑筋，他们当中的一些人号称是专业董事，同时在几家公司任职。我对他们不太放心，因为他们不太可能提出反对意见。”

一些专业董事任职的企业太多，以至于他们无法给予每家企业足够的关注，尤其是在如今审查越来越严密的情况下。如果一家公司愿意启用一个在另外 8 家或 9 家企业任职的人担任董事，其董事会的监管态度也就可想而知了。

美国国防部前任秘书长 Frank Carlucci 曾经同时担任 32 家机构的董事，其中包括 20 家营利性企业和 12 家非营利性组织。《华盛顿邮报》曾在 1993 年报道过他的事情，据说他在看病的时候都不得不打电话参加董事会议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提 示：

如今有许多在线服务能够帮助你查询董事的报酬和出席情况，以及董事会的构成和相关问题，例如 www. TheCorporateLibrary . com 和 www. Equilar. com。

警示 7:

董事会中有许多长期任职的老董事

如果你看看 2001 年安然公布的股东委托书，也许会质疑其董事会的质量。其中一个问题是为何独立董事的平均年龄为 62.5 岁。在这本书中，我引用了许多资深投资者、往届监管人员和学者的论述，他们当中有很多人在发表精辟的见解时正是七八十岁的时候。他们先于我们大多数人看到了 20 世纪 90 年代泡沫形成的过程，而泡沫当中高科技企业的领导者称他们为愚蠢、爱争吵的老家伙。

然而，撇开像投资者 Warren Buffett 或者前任联邦储备局主席 Paul Volcker 这样的名人不谈，我们可以想象一下到达退休年龄的董事会成员。安然公司董事会中有 3 名位高权重的 70 多岁的董事。72 岁的 Robert Jaedicke 是审计委员会的主席，77 岁的 LeMaistre 是薪酬委员会的主席。LeMaistre 与 73 岁的 John Duncan、65 岁的 Robert Belfer、59 岁的 Herbert Winokur Jr. 加入 Lay 和 Skilling 的队伍，组成了一个 6 人管理委员会。非常重要的一点是，这 4 名“外部”董事已经在该公司任职 16 年至 18 年了。一些公司监管专家认为，如果董事人员在董事会中呆了这么长的时间，就不应当再被认为是独立的了，因为他们很可能与管理者建立了亲密的关系。实际上，还有一些人认为应当对董事的任职期限加以限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前任证券交易委员会主席 Richard Breeden 表示："我认为董事的年龄是一个很重要的问题。如果你发现公司有 6 名董事的年龄超过 70 岁，那么这是一个坏消息。我也认为应当对董事的任职期限加以限制。我不知道最佳的期限应该是 8 年、10 年或是 15 年，但是如果公司有太多董事的年龄在 75 岁、78 岁左右，而且在董事会干了 20 年，那么他们已经不太可能提出问题，并像 20 年前那样愿意研究细节了。"

提 示：

查看股东委托书中董事的年龄和任职期限。



警示 8:

太多学者和政界人士可能导致董事会没有批判能力

公司治理专家表示，如果董事会中充斥着学者和从前的政界人士，那么他们不太可能提出一些看来愚蠢、其实并不愚蠢的问题，要求管理层放弃决议。安然公司董事会中有几位学者，包括 Jaedicke，政界方面的人士有英国能源部前任部长 Lord Wakeham。

Minow 谈到："我想说的是，以前的政府官员和学者的表现不会太好，因为他们不知道自己不了解什么，而且由于在其他领域中的成就感，他们很难说出'我不了解这一点，因此你必须向我解释'这样的话来。"

提 示：

在评价董事会的时候，不要被政界和学术界人士的"名字"吓倒了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示9:

在首席执行官控制之下的薪酬委员会缺乏独立性

如果董事们受到首席执行官的控制，那么任何对“独立”的要求都会变得毫无意义，所有怀疑只能被扔到窗外去。如果在董事会或其某个委员会的发言中将首席执行官描述得完美无缺，投资者就必须小心了。他们会对首席执行官惟命是从。

看看网上股票交易及金融服务公司 E* Trade 的薪酬委员会报告吧，该公司 2001 年向当时的主席兼首席执行官 Christos Cotsakos 支付了 8000 万美元的报酬，为此受到了众多的谴责，后来 Cotsakos 将这笔钱中约一半归还了公司。在 2002 年的股东委托书中，薪酬委员会加入了长达 4 页的报告来论述这些报酬的合理性，他们将 Cotsakos 描述成“电子商务和电子金融服务的伟大创建人，他建立了本公司的架构和指导原则，战略系统和运营模式”。还有更多的描述。他们用“具有远见、动力和热情，前所未有、独一无二”等词汇来描述 Cotsakos 和他的成就，尽管该公司经历了巨额的损失和股价的下跌。

具有争议的是，该公司薪酬委员会主席 David Hayden 并不是一个独立董事，因为 E* Trade 曾经向他所在的电子信息系统公司 Critical Path 投资，以弥补其损失。E* Trade 也是 Critical Path 的客户，而 Christos 曾经担任过 Critical Path 的董事，该公司在 2000 年间曾经由于会计和内部交易丑闻而重新公布财务报告。2003 年 1 月，Cotsakos 的辞职让投资者松了一口气，人们很想看看这家公司失去他的“远见”之后会如何发展。而 Hayden 早在 2002 年 5 月就从 E* Trade 的董事会辞职了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示：

带着批判的眼光阅读股东委托书中薪酬委员会的报告。



警示 10:

交错的董事会职务可能造成利益冲突

如果两家公司的首席执行官和董事人员交错任职，可能会造成利益冲突，尤其是当两家公司有某种经济联系的时候。一个例子是 AT&T 公司的首席执行官 Michael Armstrong 担任了花旗集团的董事，而这家银行的首席执行官 Sandy Weill 同时也担任了 AT&T 公司的董事。纽约律师协会的的 Eliot Spitzer 和其他一些监管人员对 Weill 进行了调查，看他是否在 1999 年依靠花旗集团 Salomon Smith Barney 投资银行及证券代理机构的明星分析师 Jack Grubman 所提供的信息建议 AT&T 公司买入股票。

这项调查于 2002 年 12 月结束并得出了部分结论，尽管在本书写作的阶段还没有正式公布，但面对误导性研究以及为了赢得投资银行业务而将首次上市募集资金的股票（IPOs）私分给企业官员的控诉，华尔街投资银行已经同意赔偿 15 亿美元，其中花旗银行赔偿 4 亿美元。

监管人员们特别调查了花旗银行与 AT&T 公司之间的关系，看这一关系是否有助于 Salomon 通过承销 AT&T 公司的股票发行获得丰厚的收益。Weill 承认自己曾经要求 Grubman “重新看待” AT&T 公司，但他否认自己有不良的动机。然而，Grubman 在给一位基金管理企业分析师的信中宣称，Weill 希望改变自己的等级，从而能够得到 Armstrong 的协助，与花旗集团当时的主席 John Reed 进行抗争。这位分析师还谈到，Weill 帮助 Grubman 将他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



两个双胞胎小孩送到了纽约某一家幼儿园。花旗集团的慈善机构曾经向这所幼儿园进行了捐赠。后来 Grubman 表示，他在这封信件中所称的向 AT&T 公司提建议的理由是捏造的。

加利福尼亚公务员退休基金（CalPERS）的前任代表律师 Richard Koppes 认为，交错的董事会职务是一个大问题，他谈到："通常情况下，如果你妨碍了我，我也会去妨碍你；而如果你不提意见，我也不会提意见。"



警示 11：

董事们的持股比例不高

如果董事持有的本公司股份很少，可以想象他们对自己的职位的评价以及对公司发展前景的评价不太好。例如，在 2001 年发布股东委托书时，安然公司的 3 位董事持有的本公司股票不到 6000 股。John Mendelsohn 持有 5563 股，Frank Savage 持有 4005 股，Paulo Ferraz Pereira 持有 3195 股。要知道仅 2000 年一年这些董事就获得了 10 000 单位股权。

如果要投资者对一个企业放心，应当让他们相信一点：股价的下落同样会影响到股东们的利益。关键的问题在于持股比例，而不是股权的数量。你并不希望看到股东们获得大量的股权之后通过激进的、甚至是欺诈性的会计方法来提高股价，从而能够兑现股权获得收益。天意资本（Providence Capital）的 Denton 表示："如果他们不持股，那么他们就不应当坐在这个位置上。他们是为了获得报酬或是荣誉，他们的利益与股东并不一致。"

提 示：

从股东委托书中查询股东的持股情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警示 12:

如果公司在公司治理评级中得分很低

越来越多的机构开始编辑表格，根据企业接受监控的情况来评定级别。如果这些评级结果显示某家企业的受监控程度很低，投资者就必须当心了。

例如，机构股东服务（ISS）认为自己的公司治理比例（CGQ）评级结果曾经向那些持有或者想要购买有线网络企业 Adelphia 通讯公司股票的投资者提出警告。对于这家如今破产并且被丑闻缠绕的公司，早在 2002 年年初，ISS 就认为它相对于具有相近市场价值的企业只能得到 24.4 分，相对于该产业只能得到 28.0 分，而比较的对象最高值都为 100 分。ISS 的副总 Jill Lyons 负责为企业提供代理投票服务，他谈到："显然，针对 Adelphia 和其他那些监控状况很差、屡次出现在近期头条新闻里的企业，CGQ 数据库向持有或准备持有股票的投资管理者提出了警示。"

ISS 评级结果是以下面 7 条主要的准则为基础而得的：董事会结构和构成、章程和规章条款、依据的国家法律、管理者和董事的薪酬、财务绩效、股东和管理者的持股比例以及董事们的学历。

其他一些需要注意的评级系统包括企业图书馆（www.TheCorporateLibrary.com）的数据和专业评级机构标准普尔公司提供的公司治理得分。

2002 年 10 月 7 日的《商业周刊》刊登了最新一版"最佳和最差的董事会"。最差的 8 家企业是苹果公司、已经破产的金融公司 Conseco、零售商 Dillard's、Gap 公司、破产的 Kmart 公司、电信企业 Qwest 公司、家禽产品制造商 Tyson Foods 以及复印机制造商施乐（Xerox）公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示：

今后几年可能会出现许多这样的评级服务，你要特别当心那些不注意企业股票业绩的公司监控提案。一位公司监控专家曾经建议股东反对 Berkshire Hathaway 公司的董事会重新提名其首席执行官 Warren Buffett，因为他的家庭控制着该公司。显然，由于 Buffett 很好地代表了投资者的意见，这种例外是允许发生的。



警示 13：

审计委员会不对审计者负责

看看世界通讯公司 2002 年 3 月发布的股东委托书中审计委员会的报告吧，这是在该公司巨额欺诈事件披露之前的 4 个多月，这些内容其实已经足以吓退股东了。下面是一段详细的叙述：

谈到审计人员的独立性，审计委员会的成员们并没有参与到审计和会计的实际工作当中，他们也不是审计或会计领域的专家。审计委员会的成员对于企业管理者和外部审计人员提供的信息和论述并没有进行独立的验证。因此，审计委员会的看法并不能够确定管理者是否遵循了恰当的会计和财务报告原则，或是实施了有效的内部控制程序来保证符合会计标准、法律和规章。另外，上面那些审计委员会关心和讨论的问题并不能保证公司财务报告完全遵循通用审计准则、通用会计准则或者审计人员确实是“独立”的。

现在你明白了。这些人承认自己几乎完全没有用。由主席 Max Bobbitt 领导的这 4 个人无法保护股东避开欺诈行为，他们无法确保会计人员的公正，他们无法信任管理者和审计人员，而且他们并不理解会计。事实上，他们一点也不能起到作用。那么他们有什么理由继续留在董事会领取报酬？

显然，律师和顾问们成天忙于为企业报告做同样的修饰，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在2002年几百家企业的审计委员会报告中都能找到几乎一模一样的这段话，其中还包括像保险行业巨头美国国际集团（AIG）和投资银行高盛集团（Goldman Sachs）这样的知名企业。从某种意义上说，世界通讯公司董事会使用这样一段论述更加有情可原，因为该公司在发布这一公告的时候已经处在困境当中，而且它的审计机构安达信会计师事务所当时正面临解体。然而像AIG这样的公司显然并没有面临财务困境，其审计机构是普华会计师事务所。不仅如此，该公司审计委员会中还包括一些非常知名的政界和金融界人士，例如前任世界银行主席Barber Conable、前任美国贸易代表Carla Hills以及纳斯达克股票市场前任主席Frank Zarb。

将世界通讯公司和AIG公司的报告与几乎同时公布的快餐业巨头麦当劳公司的审计委员会报告作一下对比。后者包含了其审计机构安永会计师事务所对一系列问题的详细讨论，包括信息披露的清晰度、内部控制的程度、报表中的判断是否合理以及表外账目的影响。

企业图书馆的Minow谈到："在世界通讯公司，审计委员会总是在说我们并不是非常理解这一问题，我们没有仔细研究，因此你们最好不要依靠我们。而麦当劳告诉人们，我们知道你们对此很紧张，所以让我们来向你们解释我们的职责是什么。我们不是审计人员，我们也不是财务监督者，但是也许你会希望看一看我们所采取的措施，它们或许能够让你对于本公司现在的情况有更好的了解。"

事实上，在国会和股票市场引进的各种改革议案当中，董事会审计委员会是防止会计欺诈产生的一个关键环节。审计委员会成员不能与企业有经济联系（除了董事职务与相关的报酬之外），委员会有权力聘用和监督审计机构，也可以聘任外部投资顾问。他们还应当建立一种系统，使那些担心企业会计政策是否恰当的员工能够向上反映意见。审计委员会的成员应当有深厚的商业写作功底，能够制定章程，对委员会的目标、职责和责任加以明确。

投资者应当注意审计委员会的构成，以确保他们确实具备相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的知识，能够提出有关会计政策方面的问题。他们的经验和培训情况应当加以披露。例如，零售企业 Saks 公司的董事 Julius Erving 是一位篮球人士，他在审计委员会被人们称为J博士，不过公司如果将他所接受的会计培训加以披露会更好。

提 示:

当你阅读所投资企业的审计委员会报告时，试着用上面的例子作为初步的准则来评价企业的行为。

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第6章

迅猛增长：隐瞒、偷窃与掩盖的艺术

"1999年和2000年，安然公司与一些有限责任公司（关联方）进行了交易，这些公司的管理者正是安然公司的高层官员。"

——见2001年4月2日安然公司财务报告脚注

Benjamin Graham 在论文集中描述了自己在一个风雪交加的夜晚搭乘卧铺列车，然后转乘颠簸的地上火车，从纽约赶到宾夕法尼亚的石油城参加 Northern Pipeline 公司的年度会议。那是在1927年。

Graham 被公认为是现代证券分析的创始人，正是他教导 Warren Buffett 提出将公司持有的大量债券卖掉，然后将现金分配给股东。我们将看到，他所面临的问题涵盖了一个世纪之后的投资者们四分之三的教训。

Graham 的计划是希望为公司股东挖掘隐藏的价值，但却被 Northern Pipeline 公司主席 D. S. Bushnell 否定了。不过 Graham 决定参加小型石油管道企业的年度会议，直接与股东接触。问题在于只有一些员工参加了会议，而且当时还没有公布年度财务报告。

Graham 质问，为何不具有可行性的报告仍然能够通过，Bush-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



nell 回答道："我们一直是这么做的，认同的人们都说'很好'。"尽管 Graham 一直反对。第二年 Graham 终于得到了足够的支持，对董事会进行了改革，并为股东带来了丰厚的收益。

如今的投资者可以在年度会议召开之前看到年报和股东委托书了——证券法保证了这一点。网络、企业新闻服务的发展和披露规则使中小投资者手里掌握了大量的信息。然而，很显然 Bushnell 的意识侵蚀了许多公司的管理层。

这种意识可以以多种形式表现出来，在这一章我想引导你看一些最突出的情况，告诉你如何寻找更多（最重要的是质量更好）的披露信息，并让你知道何时应当将资金抽出和离开。

收益公告的透明度、易读性和准确性体现了一个企业对投资者的诚信度。可能在你看到完整财务报告的几周之前，公司就按照证券交易委员会的要求提供文件了，因此你需要的最后一样东西就是当时的公告。

即使是在 2005 年将要颁发证券交易委员会新规则情况之下，企业仍然可以在年终之后 60 天内才公布财务报告，以及在每季度末之后的 35 天内公布整个季度的报告。顺便提一下，这在证券交易委员会术语中分别被称为 10Ks 和 10Qs。

对于投资者而言，最安全的方式就是根本不要相信收益公告，只需等待真实情况的出现。然而，在目前这样一个胡乱投资的年代，这种等待几乎是不可能的。

不过下面这几点尤其要注意。



警示 1:

公告中的净收益数字被隐藏起来了

那些公众人物、管理者和律师绝不会不小心将收益数字隐藏起来。你必须理解一点：他们故意将你的注意力从一个最难操纵的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



字上引开。通常，如果净收益数字被隐藏起来了，说明公司产生了损失，或者收益下降了。见第 14 章中 Qwest 公司的例子。

提 示：

保持警惕，除非你查看了利润情况，否则不要采取行动。



警示 2:

公告一开头使用了有问题的利润衡量方式

如果公告一开头使用了一些不清楚的概念来衡量利润，例如“预计”、“运营”、“如报告所述”、“标准化”或者“核心”等，你就要小心了。如果要让人们相信这些数字，公司必须立刻说明它是如何计算出来的。通常情况下，公司会将一些重要的成本和一次性损失去掉，然后你就看到了 EEBS、EESU、坏账前利润和不考虑诸多费用的利润。银行不会给客户寄送只强调存款的报表，因此上市公司也不应该这样。尽管新的证券交易委员会规则会强迫企业将“预计”利润与实际净利润相配比，但是仍然没有人能够保证公告内容将会更加清晰。

提 示：

经常关注收益表格，而不是文字描述的收益，因为公司更加容易用后者来掩盖不良业绩。



警示 3:

如果损益表的形式不合常规或者令人糊涂

损益表有一个标准格式，如果企业不按照标准格式操作，投资者有

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理由怀疑企业隐藏了一些信息。查看表中是否缺少能够与前期进行比较的数字，是否使用了无法比较的期间(用 3 个月零 1 周代替 3 个月)，是否缺少合并报表，或者缺少净收益数字。投资者应当警惕所有这些偏差。在网络泡沫时期，富有创造力的会计人员使用了所有这些(甚至更多)方法。

提 示：

除非你确定某企业没有隐藏任何东西，否则不要投资它的股票。



警示 4:

如果公告中省略了现金流量表或者资产负债表

许多企业都会拖到向证券交易委员会提交报告之后的几周才公布关键信息。如果没有资产负债表和现金流量表，你几乎不可能发现任何会计问题、了解破产风险的程度，或是对该公司的整体运营情况有一个清楚的认识。就像你在第 3 章所看到的，由于安然公司拒绝提供这些信息，其首席执行官 Jeff Skilling 与一位卖空者在 2001 年的电话会议中发生了激烈的冲突。

提 示：

一直等到你获得了全部重要的报表再行动——哪怕你会因此失去一次交易机会。



警示 5:

如果公司认为一次性花费不是真正的钱

许多企业都希望让你相信，世界上有两种钱——运营利润和循

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



环利润是真正的钱，而一次性损失和花费（通常数额巨大）你就不必担心了。

只要巨额销账与股价下跌相关联，就反映了企业价值的损失。例如，Tyco 国际公司花费近 100 亿美元收购了金融集团 CIT，然后通过股票首次上市募股的方式以 46 亿美元的价格将其卖出，在这一过程中核销的坏账和计提的损失总额达到 70 亿美元。同样的巨额坏账核销也发生在美国在线-时代华纳身上，导致该公司 2002 年净损失达到 1000 亿美元，似乎两家公司合并之后没有发生过一件好事。记住，这意味着 Tyco 和美国在线-时代华纳失败了。Tyco 为一项资产支付了过高的价格，然后由于管理不善，使其价值迅速减少，造成了企业的损失。而由于网络泡沫的破灭，美国在线网络服务的价值下降到 2002 年年初的一小部分（有些人认为还不到），导致美国在线-时代华纳的股东遭遇了几百亿美元的损失。事实就是这么简单。



警示 6:

首席执行官的乐观预测没有实现

如果在公司出现损失或者收益连年下降的同时，首席执行官总是在描述收入增长或是在南非成功签订了某某合约，那么投资者应当对该公司的诚信度产生怀疑。如果公司出现了问题，投资者希望管理者能够公开、诚实地将问题摆出来。人们希望了解公司采取了什么样的措施来解决这些问题。

提 示：

经常比较公司的论调和业绩情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示7:

如果公司有夸大业绩预测的历史

企业在公布季度报表的时候通常会对下期（下季度或者更长的时期）的销售和利润情况做出预测。如果企业过去经常夸大业绩预测，而实际上达不到，那么投资者需要小心。那些表示自己无法预测下一年的情况，或者提供在较宽范围内的预测的企业比预计固定增长率的企业可信度更高。原因在于后者更容易为了达成预测的利润而在账面上做手脚。越来越多的企业已经不愿意进行收入预测了，包括可口可乐和麦当劳在内。



警示8:

公司公告中没有包括详细的会计政策

如果没有会计政策的详细信息，投资者也很难判断财务总监究竟是诚实还是狡猾。等待证券交易委员会的文件并不是一个好办法——那时候投资者可能已经被欺骗了。公司应当说明自己是如何计算资产销售与购置、养老金收入与赤字以及投资损益的，并说明对收入的看法和编报的时间。对于有线电视企业，像变动率（Churn Rate）这样能够反映客户流失状况的指标，以及通过合约固定的长期广告收入的记账方式等重要信息也应当披露出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 9:

没有详细解释股权的会计处理及其影响

如果企业决定像改革提倡者们号召的那样向管理者和员工发放股权，那么它应当告诉我们，最好是在公告的正文当中，而不是只在财务报告的脚注中注明，并且要清楚地说明是如何计算处理的，因为可能的处理方式有 101 种。这不只是比较苹果和橘子的问题，更像是来自外国的一道蔬菜沙拉。



警示 10:

太多乱七八糟的信息可能会将关键信息遮蔽了

你需要信息披露？孩子，我们会向你披露。我们确实披露了！

这就是近年来一些企业对各方提出的披露要求的回答。他们并没有给出准确、易于阅读的文件，而是用大量深奥的法律术语来淹没投资者，有的报告竟然长达 1000 页。

本章开头列出了安然公司 2001 年公布的年度财务报告中的一段脚注，当时该公司股价仍然处在高位上。这些句子可以从“关联方交易”一章中的“合并财务报表附注”当中找到，从中可以看出该公司的一些问题（在前期的报表和股东委托书中还可以找到其他一些信息）。实际上，这意味着该公司的财务总监 Andrew Fastow 通过私人企业与安然交易，牟取了相当的利润。

安然公司的报告并不算太长，不过要读完所有这些脚注也需要大量的时间和耐心——更别说完全理解了。因此，你可以想象错过文件当中的重要信息是多么容易，这些文件就像电话本一样长，例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如2002年电信企业AT&T公司的股东委托书（在我的打印机上长达846页）和2001年复印机制造商施乐（Xerox）公司的年度报告（889页）。

对于股东而言，生活是越来越复杂了。更多的信息意味着更多充斥着法律术语的长篇报告。管理者有更多机会隐藏真正重要的信息，而且如果出现争议，他们会推辞说，"但是这在我们的10K、10Q、14A、8K文件中都已经详细披露了"，即使他们所说的详细披露是指对656页17（ii）中某项内容的脚注的注释。

资深作家Howard Rubenstein谈到，一般来说律师和财务官员们会要求其公共关系部门发布极为正式的公告，无论读起来多么晦涩。"他们会说，'让媒体去解释'。"前任证券交易委员会主席Arthur Levitt表示，对于投资者而言，大量的脚注是一个危险的信号。如果公司制作出1000页的报告，其中的信息将会"达到一个可怕的量，从而造成另一种形式的困惑"。前任联邦储备局主席Paul Volcker在评价现代财务的复杂性时说得非常明白："普通投资者不可能看懂；事实上，连公司董事和审计委员会的人都无法看懂。"

当然，有的市场专家认为，如果你不打算花时间阅读公司年报和证券交易委员会文件（包括脚注在内），那么你一开始就不应当投资这些股票。而卖空者James Chanos认为："大多数投资者和分析师都很懒，他们不会阅读脚注。比起研究脚注去弄明白真实情况而言，打电话向财务总监询问就容易得多了。"

提 示：

公司年报和季报可以从公司网站，证券交易委员会网站（www.sec.gov）或者freeedgar.com上找到。问问自己这家公司是否真的希望向投资者解释复杂的财务信息，例如使用不含术语的文字、段落、总结关键信息等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 11:

如果公司表示自己改变了确认收入的方式

近年来大量的会计欺诈都是由于企业无法完成销售目标而在收入账目上做手脚，或是改变收入和相关成本的确认方式，例如捏造一个 5 年服务协议。因此，收入确认方法的改变应当受到严格的监控。改变会计政策有可能是由于企业原先的确认方法不适当，因而按照证券交易委员会的要求采用一种更加保守的方式，但也有可能是由于企业想要夸大收入。

提 示：

使用“收入确认”和“会计政策”等关键字搜索公司文件的电子版。



警示 12:

隐藏政府或者监管机构公布对企业进行调查的事实

如果司法局、劳工局、证券交易委员会，或者食品药品管理委员会等机构对企业展开了调查，公司公告中往往会将相关信息隐藏到“法律和环境问题”或者“附加事项”等内容当中。

股东权利提倡者认为，企业不单独公布这些信息，而是将定时炸弹埋到证券交易委员会文件里的做法是对股东和金融市场的讽刺。这种方法通常不会达成预期的目的，因为一旦媒体和投资者了解到真实情况，坏消息产生的影响将会加倍。

一个只在财务报表的隐蔽部分披露重要信息的例子是药品制造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业 Schering-Plough 公司，它在 2002 年 5 月 15 日公布的季度报表当中第 16 页（共 22 页）“影响运营的其他事项”一章的第 15 段加入了一行字，描述了其波多黎各分公司“初步”涉及的一项犯罪调查。

投资者并不关心这件事是否处于“初级”阶段——它其实是很重要的新闻，应当进行正式公告。当天 Schering-Plough 公司的股价下降了 12%。

证券交易委员会前任主席 Levitt 表示：“对于这种信息披露方式，我认为机构投资者应当小心别把脚伸到火坑里。”

提 示：

仔细阅读报告，尤其是所有“附加事项”。



警示 13:

披露重大法律问题或者判决结果

在“法律程序与或有费用”、“诉讼”、“承诺与或有费用”等章节中的内容非常重要，因为公司会在这里公布自己所面临的重要法律问题。例如，许多大型工业企业可能由于过去制造或使用石棉而面临由成千上万项诉讼构成的联合诉讼。

近年来，由于针对华尔街投资银行的法律迅速建立起来，这里的投资者应当非常仔细地阅读所有有关法律的脚注。一些分析师的不当行为、不公正的股票上市过程，以及像安然这样涉及可疑的交易和关联关系的公司纷纷受到控诉，大量的费用和成本必然会随之发生。

投资者应当仔细梳理季报和年报，寻找以下几方面的信息（其中一些将会出现在脚注中，另一些可能在比较明显的位置）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



• 养老金政策的变化；

• 本年度有关并购交易及其会计处理的详细信息；

• 审计人员对年度财务结果的评价，或者他们对会计政策做出的不寻常的评论；

• 公司对长期交易的记账方式——尤其是当交易无法定价的时候；

• 有信息显示公司的某一分部通过交叉补贴维持另一分部的运营；

• 公司在避税区（例如开曼群岛）有多少分部和有限责任公司。



警示 14:

如果董事会或首席执行官对股东大会采取蔑视的态度

如果 Woody Allen 的名言“露面占据了生活中的 80%”属实，那么 Caterpillar 公司的董事们在 2002 年没有实现自己的生活价值。

这家全球最大的建筑和采矿设备制造商的 14 名董事会成员，除了公司主席兼首席执行官 Glen Barton 以外，没有一个人参加了 2002 年 4 月在芝加哥举行的公司股东大会。

他们的缺席被股东权利提倡者们视为对股东大会的极度蔑视，尤其是其中 4 位董事本应当在会议上作为继任的候选人。据《Peoria 明星日报》的报道，一些与会人士嘲讽了他们的缺席行为。Corporate Library 的 Minow 谈到：“这是 2002 年年度会议中的一个污点。我认为这是令人震惊的。我相信投资者应当将其视为一种投资风险。”

据《商业周刊》的报道，对于董事们的缺席，Barton 表示自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并不认为他们有必要来。这些董事在 2001 年只参加了 6 次董事会议，但每年他们作为董事的收益至少有 6 万美金。

Minow 认为："这种情况告诉我，他们认为股东并不重要，如果他们这样认为的话你就不应该向他们投资。"

一些企业由于将召开年度会议的地点设在离大部分股东和员工尽可能远的地方而受到批评。一些公司经常在岛屿上召开年度会议——远远躲开大多数投资者和员工，Tyco 公司就是一个例子，它将会议地点固定在位于避税区的百慕大。Tyco 认为百慕大是最适合召开股东大会的地方，因为公司就是在那里组建的。2003 年 3 月，Tyco 表示自己将重新考虑在百慕大组建公司的合理性。

提 示：

如果你有时间参加年度会议，注意管理者和董事们对待股东的态度。如果他们在公众场合表现得很轻蔑，想象一下他们在私下是什么样子。



警示 15:

如果企业持续隐瞒坏消息，或是等到节日前夜宣布……

企业一个最古老的花招就是等到重大节日前夜或是周五晚上才宣布坏消息。

这样做看起来是为了减少媒体的报道，让投资者没有多少时间去考虑签约失败、利润预期降低或是首席执行官突然离职产生的影响，从而不会立刻抛售股票。事实上，这样做并不奏效，有时候还会把事情弄得更糟。

最明显的一个在节日前宣布坏消息的例子是软件公司 Computer Associates，它在 2000 年 7 月 3 日午夜宣布了预期利润下降的消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



息，由于第二天是独立日，股市将会休市，而且许多美国人都与家人在一起，知道这个消息的可能性小了很多。

结果，专栏作家们对该公司进行了猛烈的抨击，7 月 5 日股市开盘后该公司股价下降了 42%。尽管该公司认为自己及时宣布了消息，因为该季度刚刚结束。

提 示：

这通常是一个很强的抛售信号。



警示 16:

如果企业不召开电话会议

这意味着企业缺乏公开性。大多数公司都会召开电话会议，会上分析师和投资者有机会提出有关季度财务结果的问题。一个特别的例子是制药公司 Schering-Plough，它召开的是“单向”电话会议，意味着参加者不能提问。沃尔玛公司也习惯这样做。它们的会议不过是宣读公告和发表一些意见。



警示 17:

如果会议受到企业的控制，无法提出实质性问题

如果所有提问的证券分析师都是为了讨好企业，而不是寻找更多关键信息，那么这种会议就完全被企业控制了，可以说没有什么意义。

卖空者 James Chanos 谈到：“我们几乎没有机会提问。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你可以通过许多公司网站连接到他们的电话会议，还有一些专业服务网站，例如 www.streetevents.com 和 www.bestcalls.com，它们可以提供过去的会议记录和现场直播电话会议。

如果某家公司的电话会议突然中断，投资者就需要注意了，因为中断的原因可能是某人提出了企业不愿意回答的问题。



警示 18:

如果企业拒绝媒体参加年度会议

这是企业出现问题的一个常见信号。企业这样做可能是为了不让记者看到股东们对于某一问题的愤怒表现，也可能是为了隐瞒丑闻，避免管理者受到媒体的详细盘问。一个例子是 ImClone 系统公司，2002 年它的年度大会没有让媒体参加，因为当时它正卷在一个内部交易问题当中，这件事导致该公司前任首席执行官 Sam Waksal 受到控诉。ImClone 在解释这一决定时表示，这样做是为了在回答股东问题时不受“干扰”。



警示 19:

如果企业延期公布财务报告，而且没有合理的解释

如果企业延期公布财务报告，而且又伴随着可能出现的会计问题，如今的股市就不会让它有好日子过了。

这种“不允许违法行为的存在”的做法是正确的。除非有合理的解释（例如分支机构在 9·11 袭击中被毁），否则延期公布意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



着公司发现了一些会计问题，管理者无法确保数字的准确性。

如今首席执行官和财务总监们必须对重大财务数据的准确性和完整性负责，延期发布公告的可能性比过去更大了。

2002 年 8 月，当全球第二大广告代理公司 Interpublic 集团宣布应董事会审计委员会的要求将第二季度损益表的公布时间推迟一个星期时，该公司股价立刻下降了 25%。后来几个月，该公司陆续披露了一系列会计问题，包括夸大的利润和重新计算的财务结果，以及公司面临的证券交易委员会调查。到了 2003 年 3 月，该公司股价比起当初持续 52 周的高价位低了 75%。



警示 20:

如果某家一贯喜欢发表言论的企业突然沉默了

如果某家一贯喜欢对华尔街、媒体和投资者发表言论的企业突然沉默了，说明有一些问题将要发生了。

Chanos 谈到：“投资者应当小心那些一贯喜欢说话，然后突然变得很安静，而且不召开电话会议，不披露一贯披露的信息的企业。”

通常，如果一家企业面临着逐步增长的危机，但并没有全力以赴地去解决，说明它可能面临着很严重的问题。

一个例子是 2002 年年初迅速陷入破产危机的折扣零售商 Kmart 公司。

1 月 2 日，Prudential Securities 的分析师 Wayne Hood 建议投资者抛售该公司的股票，他表示如果该公司申请破产自己不会感到奇怪。这已经足以使该公司股价在两天之内下降了 25%，而其管理者并没有采取实质性的措施来挽回这一局势。一位发言人发表了一段评论，认为该公司有足够的资金和融资能力来实施其战略。这就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是他们所有的回应。

如果公司没有像 Hood 所预测的那样出现问题，那么他们应当采取更加积极的回应，例如召开电话会议、接受媒体的采访等。

结果，在 3 周之内，Kmart 公司就申请了破产保护。

提 示：

随时监督企业是如何应对批评或者重大预测的。

警示 21:

如果制药企业隐瞒或混淆药品试验的结果

对于大多数投资者而言，生物技术产业是一个很危险的领域，因为美国监管人员们没有采取有效的措施来抑止企业对药品试验的结果作出模糊或夸张的解释。药品试验决定了某种药品能否通过美国联邦食品和药品管理局（FDA）的审查，因此重大试验的进行通常能够推动股价暂时性上涨，之后一部分企业存活下来，而另一些小企业就只好关门了。

尽管在药品上市之前企业必须得到 FDA 的公告批准，但是却没有规定要求企业公布试验的进程。证券交易委员会希望将这一信息披露要求延迟到 FDA 公布试验结果之后。

2001 年 Alexion 制药公司的行为受到了众多争议，它在当年 1 月 23 日发布公告，宣称其新药 pexelizumab 能够有效地降低那些接受心脏手术中的病人的死亡率和心脏病病发率。该公司股价因此上涨了 25%。然而，下一周该公司发布了另一项公告，称这种药品没有达到预期中降低心脏冲击和其他相关的临床功效，导致其股价下降了近一半。为何会出现这么大的差异？第一份公告的结论是基于一小部分实验对象做出的。而第二次是对 914 位病人做实验之后得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出的结果。

尽管投资者的信心由于 Alexion 公司发布信息的方式而受到了打击，但公司自身几乎没有什么损失。2002 年 11 月，当该公司宣布对另外 814 位病人的试验得出了理想结果之后，公司股价在一天之内又上涨了 37%。

小投资者应当了解一点，无论是由生物技术企业还是大型制药集团生产的药品，许多医药专家会在媒体和公众之前了解到有关试验结果的信息。

通常，专业医药集团会将对试验结果的总结（摘要）公布在网站上，有时候会在对药品的全面介绍会之前。这些信息只有集团内部的成员才能看到，在介绍会之前是不能公布的。介绍会将聚集很多记者，成为发布独立公告的主题。然而，你完全可以想到，某些专家可能会将这些能够推动市场走向的信息透露给华尔街或其他投资者。近年来有许多例子表明，这些信息在广泛公开之前就已经在推动股价的走势了。

提 示：

确保自己完全理解药品试验信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第7章

贪欲的世界：竞技场，向报信者开枪，排名和被开除

"当一家公司没有灵魂可以被人诅咒、没有躯体可以被人践踏的时候，你还会期望它有良心吗？"

——英国法理学家和政治家 Lord Edward Thurlow，1731—1806

假设你喜欢的一个摇滚明星属于叛逆派，有着叛逆的态度，其音乐也完全是叛逆的，有一天你听见他唱起了乡村音乐，而且语言和行为都变得淳朴了，你一定会感到不安。这可能意味着发生了什么可怕的事情。

公司也是一样，有的公司花费很多年建立起来的某种形象可能在一夜之间就被毁灭了。Tyco 国际公司就是一个例子，在安然事件发生之前，Tyco 是投资者们最青睐的一家公司，而 2002 年 1 月的安然事件将人们的注意力引到了企业会计账目上。多年积累起来的声誉，通过全球兼并建立起来的多方面业务，以及声称要创建下一个通用电气公司的、雄心勃勃的首席执行官——Tyco 公司却突然宣布今后这些东西将不再是这样了。

越大越好的理念已经不成立了。实际上，这家经营业务涵盖了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



证券交易、医药产品、塑料制品和金融服务的企业已经计划一分为四了。对于这一计划，分析师、投资者和媒体用了许多词汇来描述，像“180 度转弯”、“彻底改变”和“撤退”等等。

这一转变体现出企业难以持久的特性。投资者感到被骗，怀疑的心态越来越重，然后事实证实了这种怀疑。人们很难期望企业持续为股东创造价值，它们通常是一会儿将你推上高峰，一会儿又让你跌下来。

我们已经看到，首席执行官和董事会的态度可能造成使用会计欺诈的企业与诚实守信的企业之间的差异。下面，我们再看看公司文化和行为中哪些问题是投资者应当警惕的。



警示 1:

如果企业突然改变其经营战略

根据 Kynikos 协会的卖空者 James Chanos 的说法，Tyco 公司突然宣布自己将不再持续进行大规模收购的消息是一个很明显的抛售信号。

他谈到：“董事会和管理层需要花费大量的时间来考虑企业的性质、发展方向以及在投资市场上的定位。非常突然的转变意味着企业一贯使用的会计伎俩行不通了，或者管理层的某些行为被发现了，对投资者而言很可能是坏消息。”



警示 2:

如果企业解雇了一个揭发者或者面临揭发者带来的诉讼

如果企业员工在察觉到欺诈、受贿或其他违法行为的存在并向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上反映时能够得到严肃和机密的对待，而且能够在必要的时候直接与独立董事接触，那么投资者会感到很放心。

2002 年，至少有 4 家涉及会计丑闻的企业由于员工试图揭发真相而将其解雇，或是根本置之不理。

例如，复印机制造商施乐（Xerox）公司以及电信企业 Global Crossing 公司各有一位高层员工由于对会计政策提出异议，在丑闻即将公开的时候被解雇了。

安然公司的揭发者 Sherron Watkins 曾经表示，由于会计政策过于激进和松散，这家能源交易商将会面临极大的问题，然而她的信件内容并没有在 2001 年秋天到达公司董事会手中。

此外，世界通讯内部审计员 Cynthia Cooper 直接向财务总监 Scott Sullivan 和董事会审计委员会主席反映了该公司错误地将费用进行资本化的问题，尽管此后该公司承认了这次价值 90 亿美元的会计丑闻，但其他一些员工对公司问题的反映纷纷被挡在了门外。

在这里我应当说明一点，我使用“揭发者”一词并不十分严密——一些人会认为真正的揭发者应当走出企业，而不是向上级或是向董事会反映问题。著名的管理教育家 Marshall Goldsmith 认为，投资者在判断一家公司是否行为端正的时候，最简单的原则就是看该公司的员工是否能够自由地表达对道德问题的看法，而不必担心产生不良的后果。“好企业并不将此视为给员工的机会，它们会让提意见成为一种责任。好企业不需要揭发者，因为每个员工都有权利直接挑战高层管理者，而无须惧怕受到惩罚。”

顶级公共关系专家 Howard Rubenstein 认为，应当建立一种有效的机制，确保企业所有层次的人都能发表自己的意见。“如果某个人发现了自己认为是错误的事情，他不应直接去找管理这件事的人，而应该去向其身边的人或是上级反映。这些事可能包括性骚扰、恶劣的工作环境、会计程序以及任何人们可以认为不恰当的事情。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业是否设置了匿名热线电话来让员工反映道德或其他问题可以视为企业公开性的一种表现。在安然事件发生之后，越来越多的人开始呼吁建立热线电话，例如由 Pinkerton 咨询调查公司提供的热线服务。沙宾法案中也设置了保护揭发者的新条款，禁止企业对那些向司法机构提供有关犯罪行为的“真实信息”的员工进行制裁。这一条能够起到的作用很小。因为企业很少会承认自己由于员工告密而将其解雇，它们通常能够找一些其他理由，例如工作记录不佳或者裁员。



警示 3:

如果企业削减研发和其他用于未来发展的费用

每当遇到困难时期，如果企业的第一反应就是削减研发费用或其他用于长期发展的经费，那么你所面对的可能是一个眼光短浅的管理层。如果企业缩减经费是为了达成短期利润增长目标，你就可以更加确定这一点了。

对于卖空者 David Tice 而言，企业缩减这类经费是最大的警示之一。企业愿意缩减研发经费是由于它认为自己无法从新产品开发中获益，然而 Tice 认为投资者应当对此提出疑问，如果今后企业没有新产品问世将会发生怎样的情况？他谈到：“公司当中可能有一部分人在管理目前的订单，另一部分人在寻找新的订单，你可以将那些寻找新订单的人辞退，从而使你的每股利润上涨，然而下一张订单从何而来呢?”

提 示:

将研发费用的增长情况与利润和收入的增长情况相比较，如果前者远远滞后于后者，企业可能会出现问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 4:

企业不直接、迅速地处理面临的危机，而是任其恶化

当企业面临某种危机的时候，首席执行官和其他高层官员积极、公开的反应是很关键的，否则，其沉默将被视为傲慢或者有欺诈的嫌疑。如果这种危机关系到企业产品对人们健康状况的威胁，不积极面对问题可能会摧毁多年建立起来的品牌声誉和形象。大企业中负责公共关系的人士都应当认识到这一点，他们应该拥有迅速有效地处理危机的计划。但实际情况并非如此。

1999 年 6 月，比利时、法国和其他一些欧洲国家的部分学生和儿童在饮用了可口可乐公司的产品之后出现了不适。公共关系专家们都认为，该公司一开始的反应使危机进一步恶化了，威胁到它在整个欧洲的形象。这一危机也使其利润大幅度下降。

当时可口可乐公司的主席兼首席执行官 Doug Ivester 直到 6 月 16 日——事件发生之后的一周多之后才出面发表意见，并且直到 6 月 18 日才飞往比利时处理这一问题。当时该公司还否认自己反应的迟缓，并在此期间阻止许多公共关系人士向媒体发表言论。

公共关系公司 Edelman Worldwide 的主席兼首席执行官 Richard Edelman 谈到："不要让自己成为一个政治问题，不要让事态恶化。"

人们经常将可口可乐的反应速度与药品制造商 Johnson & Johnson 公司相比较。在 20 世纪 80 年代，Johnson & Johnson 公司的止痛药 Tylenol 曾经出现了两次事故，导致一些患者死亡，此后该公司将该药品从美国所有货架上撤掉了。因此而花费的巨额成本被视为维护公司形象的必要支出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 5:

如果企业躲在反收购措施后面，并且忽视变革的决议

许多董事会和管理层在面对被收购的危险时只知道设置一些障碍，使收购变得比较困难。这种方式在 20 世纪 80 年代是有用的，当时用垃圾债券聚集起来的资金对许多企业产生了威胁，但实际上股东们对此并不感兴趣。然而，在如今许多机构投资者眼里，这种方式不过是软弱的管理层和易于妥协的董事会所使用的保护措施。

这些障碍包括所谓的“毒药”，是指建立一些机制来防止敌意收购者获得超过某个比例的企业股份，并赋予董事会反对任何收购交易的投票权。还包括使用参差董事会（有时候也被称为分级董事会）的方式。这是指每年只选举出一部分（通常是三分之一）董事人员，以避免股东在某一次会议上控制董事会决议。

批评者认为使用这些措施是对股东权利的忽视，尤其是当企业要求绝大部分股东放弃投票权的时候。连续 6 年，药品制造商 Bristol-Myers Squibb 公司的股东们都在要求取消分级董事会，让所有董事人员都能出席年会，从而维护投票决议的有效性。然而，该公司仍然继续使用分级董事会，表示该决议没有得到所有股东（而不是所有投票权）的支持，而且这种董事会结构“有利于公司经营和事务管理的持续性和稳定性，因为大多数董事人员作为本公司董事，具有很丰富的经验”。公司还表示，如果出现敌意或是主动的收购意向，分级董事会能够使 Bristol-Myers 更有能力与收购方谈判，或是考虑实施其他措施。然而，在 2003 年年初本书写作过程中，这一立场被推翻了。公司表示将按照股东的要求，于 2003 年 2 月恢复让所有董事人员参加年度会议的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



制度。

股东权利提倡者们认为，企业在碰到这种投票权争议的时候必须正视投资者的愤怒。Richard Koppes 谈到："股东需要坐到那里去改变董事会。如果一家公司年复一年地忽视股东的要求，股东们应当将注意力放到董事会身上。" Koppes 是加利福尼亚公务员退休基金 CalPERS 的前任首席律师，2002 年他被选入 ICN 制药公司董事会，成为一群持不同意见的股东中的一员。



警示 6:

如果企业在一个与众不同的地方注册成立

美国大多数上市公司都是在特拉华州注册成立的，这个地区财政的一部分就是依靠企业注册费用和税收支撑起来的。尽管多年来特拉华州的法庭一直与股东权利提倡者们相距甚远，但这毕竟是一个有名的地方。

对于像 Providence Capital 的主席 Herbert Denton 这样的股东权利提倡者而言，那些将注册地放到其他州的公司非常可疑，因为他们这样做有可能是为了利用一些深奥的地方法律来防止股东的活动。例如，俄亥俄州和宾夕法尼亚洲对于大量购买股票的行为设置了附加的障碍。这帮助在俄亥俄州注册的防御系统及汽车零件集团 TRW 公司能够强硬地抵制 Northrop Grumman 公司 2002 年的收购行动（最终 TRW 同意了 Northrop 以较高的价格进行收购）。比如，如果 Denton 发现一个公司在内华达州注册，他会立刻警惕起来。他谈到："在与众不同的地方注册意味着控制企业的人不想接受挑战。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 7:

如果企业购买了一块运动场、一支体育队伍或是它们的命名权

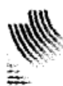
这在商业领域内是很常见的事情。2002 年，几乎每一家卷入丑闻的公司都拥有一块运动场或是一支体育队伍。这种关联如此频繁，以至于华尔街人士开始考虑是否应当将与运动的关联作为抛售股票的一个理由。

卖空者 James Chanos 认为，与体育的关联具有“一种很强的预测能力”，在网络泡沫时期它是一个强烈的抛售信号，而在 20 世纪六七十年代它预示着企业有一个奢华的总部（见下一节）。Chanos 表示，在企业扩张与体育场的命名权之间“有着不可思议的紧密关联，公司首席执行官花钱主要是为了让高层管理者，而不是股东们受益”。

另一位卖空者 David Tice 表示，他相信首席执行官们通过在家乡投资当地的体育队伍是为了获得更好的名声，而不太可能是出于什么营销目的。他怀疑那些进入以企业命名的体育场的人们是否会因此而购买该企业的产品。“对我而言，这不过是为了在家乡的人们面前炫耀一下，因为这样做实在没有什么经济意义。”

众多涉及丑闻的企业都有类似的关联，例如安然公司将休斯顿一家新型篮球馆命名为“安然运动场”，而华盛顿奇才篮球队的 MCI 运动场是以电信企业世界通讯公司的名字命名的。电缆运营商 Adelphia 公司的前任主席 John Rigas 是体育界最活跃的人士之一。Rigas 家族拥有 Buffalo Sabres 曲棍球队，要求公司购买纳什维尔的 Tennessee Titans 足球场的命名权，并使用公司的资金建立了一个高尔夫球场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还有很多例子。这确实很奇怪。不过到了 2003 年年初，美国在线—时代华纳公司、News 公司和华特迪斯尼公司都表示愿意出售自己拥有的运动场。

提 示：

不要将体育与投资决策混淆在一起。



警示 8:

大厦的困惑：奢华的公司总部预示着浪费和无节制

一直以来，那些以奢华的建筑作为标志的企业不断引起投资者的忧虑。有时候，这种花费可以被解释为一种营销方式，用于吸引顾客或者维护员工的士气，然而在通常情况下，这不过是明星首席执行官们浪费股东金钱的表现。

Kathryn Staley 在《卖空的艺术》一书中写道："经验丰富的分析师会告诉你，将那些自己建设而不是租赁豪华总部的公司的股票卖掉。这预示着该公司的收益已经到了最高点。"

新兴市场投资的倡导者 Mark Mobius 谈到，在参观过香港商人 George Tan 经营的 Carrian 集团总部之后，他对于这家曾经是该地区第六大公司的企业越来越怀疑。"它的整个办公区设计成了法国女性卧室的风格，作为行政办公室实在太奇怪了。它让你看到这些人在想些什么，他们的出发点是什么。"后来，Carrian 公司造成了 20 世纪 80 年代香港最大的破产案件，涉及了腐败、会计欺诈和夸大利润等丑闻。

就算是沃尔玛这样每年销售额超过 2400 亿美元（与之相比，许多国家的经济规模也相形见绌）的企业也没有如此奢华的建筑。沃尔玛的办公楼可以令那些奢华的管理者们震惊。所有的展示品都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很朴素，有一些还可以称得上吝啬或廉价。位于阿肯色州 Bentonville 红色土地上简单的砖瓦、钢筋混合建筑象征着这家大型零售企业的经营理念：节省任何可能的成本。



警示 9：

无情地对待员工可能预示着公司文化有问题

对于资深公共关系专家 Rubenstein 而言，高层管理者对员工态度恶劣可能是一个重要的警示信号。不克制的行为不仅会让他们失去有才华的员工，还会使其面临高代价的诉讼。

他谈到："假设他们对自己的员工很无情。我们经常看到这种现象——使用不恰当的言辞，叫某人白痴，从中你可以看出管理者的风格。如今这种方式已经不能奏效了。"

在安然公司，员工们受到一套严酷的评价系统——"排名和被开除"的约束，将有15%的员工被排在最后五类当中，面临着被开除的危险，可能被直接辞退或者强迫辞职。通常他们会有 6 个月的时间改善表现，否则就必须离开公司。

Peter Fusaro 和 Ross Miller 在《安然之误》一书中写道："然而在实践当中，由于每隔 6 个月就会有一批员工排到最后 15%，所以那些已经处在后面的人很难脱离现状，他们往往会选择接受离职补偿金，而不是努力排到前面去。而且，那些被排在第二类或第三类的员工也被明确地告知，下一年他们同样面临着被开除的危险。" Peter Fusaro 和 Ross Miller 认为，该公司在不断威胁公司一半以上的员工，造成员工之间的敌对情绪，大大降低了士气，并形成了令人窒息的公司氛围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 10:

公司总是对抗压力集团，而不是与其协商

投资者可能需要更加注意大企业中有关社会政策问题的争论。如果董事会和管理者没有注意到这些问题，可能会导致联合抵制或其他运动的反对，从而损害公司股价。

对缅甸和其他国家的人权、同性恋者的权利政策以及对可再生能源的投资都很可能成为今后几年公司年度会议上争论的核心问题。

机构股东服务（ISS）对这些问题有很强的影响力，它曾经建议成千上万的养老基金和共同基金机构注意股东投票问题，并在2002年石油巨头ExxonMobil公司的年度会议上根据股东的提议提出了两条解决方案：一条针对同性恋的权利，另一条针对可再生能源，在会上引起了激烈的争论。提倡平等对待同性恋的股东要求公司在“平等雇佣机会”声明中加入“性取向”的条款，但受到了抵制，公司表示这并无必要，因为自己原本就不歧视同性恋员工。Exxon在收购Mobil石油公司的时候，曾经由于废除一项禁止歧视同性恋员工的政策（包括为同性恋员工的伴侣提供保险的条款）而受到了同性恋权利提倡者的联合抵制。另外，一个天主教集团要求ExxonMobil公司提出一套促进可再生能源使用的计划。

在解释为何股东应当注意这些问题的时候，ISS的企业计划主管Patrick McGrun表示自己担心ExxonMobil公司的立场将“成为损害股价的开始”。

他谈到：“例如，他们的行为使自己在任何理由之下都可以成为环境保护主义者批判的对象。”它总是声称自己是正确的，而对方是错误的，从而人们的注意力已经不在该公司的总体业绩上了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种问题将导致企业处于争论当中，可能影响到其未来的股价。

提 示：

不要忽视那些一开始看来无关紧要的问题，如果不加以重视，这些问题可能变得非常严重。



警示 11：

无法解释的事件令人们对整个投资产生怀疑

Bre-X 黄金诈骗案是最有名的一起国际犯罪案件。

一家加拿大公司宣布自己在婆罗洲的丛林中发现了大量黄金，这是地球上最偏僻的区域之一，而且后来的测试表明这也可能是最大的一片区域。然后，北美许多重要的经纪人分析师和记者信以为真，开始帮助该公司宣传这一发现，一些全球顶级的共同基金以及成千上万的个人投资者购买了该公司的股票。同时，当时的印尼总统 Suharto 家族和一些全球最大的采矿企业一样，都计划着从这座理想中的黄金国获取收益，他们的做法也增加了这一发现的可信度。然后，就当这件诈骗案（其黄金测试样本都是从其他地方取来的）即将在 1997 年被揭穿的时候，了解所有真相并且准备将其公开的地理学家 Michael de Guzman 在去往该丛林的途中从直升机上掉下来死掉了。

6 年之后，世界上几乎没有人知道这件事的来龙去脉。究竟 Michaelde Guzman 是自己跳下去还是被人推下去的？然而经验丰富的地理学家不会毫无理由地从直升机上往下跳的，而且在这条新闻公布之后仍然对 Bre-X 寄予厚望，没有卖掉其股票的人遭受了巨大的损失。其实已经有足够的证据显示 Bre-X 是一项可疑的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资。例如，1997年1月一场莫名的大火烧毁了Busang营地中的地理办公室，其中有许多Guzman对这次所谓金矿的构造解释文件。

提 示：

发生一些无法解释的事情是一个坏消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第8章

收益伎俩和游戏：数字操纵和“创造性”欺诈

“如今他不需要再那么辛苦了，不久之后他一边编制损益报表，另一边则参照华尔街的预测值……随着季度的推移，他发现自己一直在制造坏账、延迟成本确认时间以及改变存货水平。面对各种规则，他仍然在指示他的会计师们删除真实的数字，然后加入虚假的数字。”

——麦可·杨（Michael Young）在《违规记账和财务欺诈》一书中论述了公司部门负责人是如何卷入重大财务欺诈的

杰克·韦尔奇在其自传《直言不讳》中提及了一段回忆，他指出，管理者可以轻易地隐瞒他们财务结果中的亏空。这位通用电气公司的前任主席兼首席执行官叙述了他在1994年4月经历的那场噩梦，当时，在该公司投资银行部Kidder Peabody工作的一位明星级国债交易员Joseph Jett被指控制造了一系列的欺诈性交易，造成了通用电气公司账目中高达3.5亿美元的亏空。韦尔奇召开了一次由来自通用电气各部门的14名管理者参加的电话会议，会上传达了这个坏消息，并为这件肯定会给公司股票价格带来负面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



影响的事情道歉。

这个被媒体和管理专家们神化了的公司总裁在回忆起这起事件时说：“我们的企业管理者对这场危机的反应体现了典型的通用电气企业文化。即使账目已在那个季度结清，但是仍有很多人立刻自愿捐赠以弥补 Kidder 的亏空。某些部门宣称他们可以从其部门业务中找出额外的 1000 万美元、2000 万美元甚至于 3000 万美元，这些钱可以用来弥补此次突发事件。”

在这里我们可以看到，通用电气公司内部一些大型业务部门的管理者们不仅能找出额外的资金，而且认为在第一季度结束两周之后用这些资金来支援总部是很光荣的事情。这起事件结束之后，韦尔奇（他拒绝接受我的采访）声称他拒绝了这笔资金，因为已经太迟了。此话暗示了如果这笔资金早几个星期到位，Jett 所造成的账目亏空就能弥补了。

韦尔奇赞扬了这一体现通用电气企业实力的支援行为——他将之与自己在 Kideer 遭遇到的“令人厌恶的”自私行为进行了对比，后来 Kidder 部门被卖掉了——然而这一赞赏却引起了分析师和投资者们的担忧。它引出了一个问题，公司管理者是否经常私扣资金以防止可能出现的资金不足？

“这叫做收益管理，但这是不正当的。”James Grant 在他编写的半月刊《Grant 利率观察》中提到这笔来源于韦尔奇下属部门管理者的资金时说：“然而他仍然为这些由子公司自愿提供的资金而感到骄傲。”Grant 在长达 20 年的任职期间内一直批评通用电气的会计政策，直到 2001 年退休，他认为韦尔奇成功地使人们信任他提供数字的能力，而无须知道这些数字是怎么得来的。“通用公司的分析师比世界上其他任何公司的分析师都要轻松。”Grant 说，“人们满足于该公司按照预期一点点地提升每股收益的现状，从而不太关注每个季度的盈利情况了。”

在这一章中，我们将看到公司用来伪造他们在某一特定时期利润业绩的会计手法。在后面两章中，我们将研究对销售、成本的操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纵以及资产负债表中的诡计。

韦尔奇在他的书中这样回答批评者，从他试图成为通用电气的首席执行官的那天起，他就建立了一套“持续利润增长”的理论，但他声明他操纵的是交易而非利润。他认为来源于资产处置的收益有助于解决大型企业中其他地方的问题，打个比方说就是当你有钱时，就应当维修房屋的漏洞。曾有一名报告员提出，如果公司在某季度由于关闭了某个部门而造成了损失，而在下一季度中通过资产出售得到了收益，那么它的利润将不是持续增长的。韦尔奇回答道：“错！我们的工作就是当我们得到资金时，用这些资金来弥补缺漏。如果你不这么做，你便是不善于经营。”

这似乎无法完全解释清楚一个关键的问题——每一时期的财务数字应当反映那段时期内公司的业绩。在长达 10 年（1992—2002）的时间内，通用电气成功地达到或是超过了每季度华尔街的利润预测，与此同时，一些人相信如果公司的财务数字准确地反映了那段时期的业绩，那么没有一个公司能做到每季度与预测值相同。

美国证券交易委员会前任主席理查德布里登（Richard Breeden）表示，他高度怀疑那些几乎总是能够达到利润目标的公司。“生活中不可能产生精确的直线，那些公司没有必要进行欺诈，但是他们一定操纵了利润——经济从来不是那个样子，真实的世界从来也不是那样的。他们并没有在每个季度的最后时刻按照规则办事。某些时候，他们延迟 4 天进入新季度，一些人有勇气承认事实，而另一些人则寻找途径以规避规则。”Breeden 在说这些话的时候并不是针对通用电气一家公司。

当 Jeff Immelt 从韦尔奇手中接任通用电气首席执行官之职的时候，就面临着由安然事件而引发的人们对通用电气伪造数字的质疑，但是人们对该公司开创一个新纪元仍抱有希望。面对逐渐下降的股票价格，Immelt 说他已经做好充分准备发行一份相当于“曼哈顿商业区电话簿”规格的报告，希望这一举措能够打消大众对于该公司如何达到其利润预期的疑惑。在 2001 年的年度财务报表中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通用电气公司确实发布了更多的信息，对大量交易进行价格分析并公开更多有关其记账业务的信息。

然而，当2002年第三季度公布利润的时候到来时，该公司似乎并没有改变它惯用的做法。公司在9月25日发布了一份报表并宣称，公司该季度的利润完全按照先前的预期，在总收入上升8～10个百分点基础上上升25个百分点。而后在第二天的分析师会议上，这家制造各类产品——从电灯泡到喷气发动机并提供金融服务的综合企业透露，其利润当中包含了卖掉电子商务业务部门获得的收益。分析师们说，如果没有这部分一次性收益，该公司其他业务增长速度的降低意味着它将无法达成预期目标。在股价由于原先“符合预期”的宣告而上涨之后，来自分析师们的负面反应又使股价逐步下降了。

一些人可能会说，在目前的环境中，很多高层管理者必须在被枪毙与被斩首之间做出选择。如果他们直接宣称无法达到华尔街的期望值，他们将被拖出去枪毙；而如果他们对数字进行操纵，他们也会被斩首。

一些迹象清楚地表明，首席执行官常常要求财务总监对财务数字进行操作以达到目标。在2002年，一本财务总监杂志调查了在年收入超过10亿美元的上市公司工作的141名财务总监，调查结果表明，17%的人承认在过去的5年中，公司首席执行官至少曾有一次施压让自己篡改财务数字；而5%的人表示在此期间，他们至少曾有一次违反记账规则。在1998年《商业周刊》的一期广告增刊中发布了更让人担忧的结果——来源于曾在当年4月参加该周刊举办的一次论坛的部分财务总监。160名参加者被问及对以下评论的反应：“作为财务总监，我拒绝其他管理者对我提出的篡改公司财务数字的要求。”通过按钮投票，55%的人回答“是的，我拒绝了”，而12%的人回答“我让步了”，另外有33%的人回答他们从未接到这样的要求。

“这是个非常让人惊讶的结果，这说明在目前的公司报告中确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实存在着一种情况，那就是财务数字很可能没有反映真实情况。”卖空者 Jim Chanos 说道。

本章开始时的引言说明了发生在这些迫于压力的管理者们身上的事。这是由小事开始的——延期确认一些成本，提前确认一些收入，改变一些会计假设以使结果更好看一些，或是减少一些为资金短缺时期保留的准备金。这有助于掩盖一些问题——有可能是很基础的问题，例如低于期望值的订单数量或是一份取消了的合同。当然，这样的问题不会只影响一个季度的数字，所以财务总监或部门领导在下一季度必须从帽子中变出一只兔子。当兔子都用完之后，他们就不得不开始编造数字，从而会计操纵和欺诈便发生了。

对投资者而言一个最大的困难在于，所有会计系统中判断和假设里面存在很大的操纵空间——尤其是在美国通用会计准则 GAAP 当中。你所喜欢的公司所报告的 2 亿美元净利润可能是建立在激进的预测和假设基础上的。保守一点估计，利润可能只有 1.9 亿美元。当然，我们在这里讨论的不是像安然公司或是世界通讯这样的公司，而是具有高信誉的、经营状况良好的公司。

举例来说，安然公司的一个问题是，它假设了未来几年内可能签订的合约价值，在没有任何交易或市场准备的情况下毫无根据地对它们进行估值。某些时候，基于这种预计背后的假设没有披露出来，使得投资者完全不知情。

这种含糊的做法为那些狡猾的、操纵数字的人们提供了极大的空间，他们能够得到他们想要的任何最终数字。正如 Breeden 说的，“财务报告由摄影变成了印象派绘画。”某些人甚至认为季度报告——以及一直受到关注的关键的利润数字和先于公司宣布数字的预测——都应当被抛弃。

“整个环境对短期收益数字施加了太大的压力。我认为这是很有问题的。”会计行业审计标准委员会主席 James Gerson 说，他参与建立了美国的审计标准。他说：“我认为用一个范围来体现净收益比用一个数字要好——在你研究得出数字的各种预测之后，你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理解可能更接近真实情况。”

在上个世纪末的牛市期间，整个华尔街圈子——投资者、交易商、分析师和媒体对于公司的表现有着令人难以置信高要求，公司至少要达到，而且需要经常超过华尔街证券交易所的预测。事实上，在这股狂潮中，刚刚达到分析师的预测往往还会导致股票价格下跌。企业的业绩不得不比预测值高出一分钱或是更多。市场上有这样一种争论，如果你不能使用各种操纵手法以达到分析师预测的数字，就是一个不好的迹象。很明显，原有的状况已经不能满足人们的要求了。由此产生了很多小型企业从事私下评估的活动，它们的预测经常高于分析师的正规预计值。一些网站专门对这种来自于公众投资者的预测进行比较。

当然，在整个系统当中，我们不能忽略了薪酬政策的作用，它为经营者们迎合利润预测数字以使股票价格上升创造了动机。股权——赋予持有者在将来特定的某个时间以特定的价格购买股票的权利——被认为是一种协调管理者和股东利益的途径。在 20 世纪 90 年代初期，即使公司业绩很糟且股票价格已经跌到谷底，一些高层管理者们仍能够得到大量现金报酬。所以，人们认为正确的方式是，首席执行官只能固定取得一份适当的薪酬（尽管本文中的适当可能意味着 80 多万美元），而另一部分补偿应来源于达到一定目标之后的分红以及股权。理由很简单：如果股票价格上升，首席执行官就可以从股权中得到更多的收益，同时股东也能从中受益。

但是董事会没有注意到一点，管理者们通过提高短期业绩使股票价格上升，然后他们卖出通过股权认购的股票而得到大笔的横财。更加严重的是，他们没有考虑到短期业绩的提高可能是以将来的增长为代价的——对投资者们撒谎并且进行欺诈行为肯定会使股票价格受到打击而回落。是的，股权能像糖果一样分发，而不需要按照美国会计制度的规定，像其他报酬那样列支为费用。并且，当股权被兑现之后还能为公司带来税收方面的利益。

从而我们得出了结论——原因就在于畏惧和贪婪的危险组合：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一方面害怕无法达到预测的数字而失去工作，另一方面梦想着在达到预期之后兑现股权从而牟取大量收益。

在本章的其余部分我们将看到一些警示，它们提醒我们，在分析一家公司的财务报告时要当心。不过首先要告诫大家的是：对于管理者们删除真实数字并且插入伪造数字的行为，在财务分析当中可能很难发现线索，我们需要将该公司更多的行为与竞争对手相比较。



警示 1：

公司经常达到预期收益

电子工程企业艾默生电气公司（Emerson）在不同的领域进行投资，它的产品包括风扇、垃圾处理、动力和用于建筑物的中央空调系统，2001 年该公司经历了其 44 年来第一次收益下降，主要是由于其电器产品和通讯业务部门的利润大幅度下降以及企业重组的高额成本。这么久才出现一次利润下降对公司自身而言算不上什么，但该公司宣布这段低迷时期将给整个公司带来冲击的方式却很有趣，透露出该公司认为他们必须修改发布给公众的最终数字的想法。“在经过深思熟虑之后，我们的管理队伍决定放弃维持艾默生公司连续 43 年来每股收益持续增长的纪录。”艾默生公司的 CEO 大卫·法尔（David Farr）说，“我们原本可以通过削减重组成本和其他的投资，或者像过去所做的那样采取一些经营手段，以继续保持纪录。”

所以，无法继续保持 44 年盈利增长并不是由市场决定的，也不是由于减少的订单和衰退的经济——而是由董事会决定的。在这一事件中，艾默生公司宣布，截至 2001 年 9 月 30 日，净利润为 10.3 亿美元，下降了 27.5 个百分点。投资者很可能会欣赏艾默生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司决定不再对数据进行操纵的做法，尽管这种操纵行为在美国其他公司相当普遍。然而，这一诚实的行为也说明了即使公司业绩不乐观，投资者也很容易被欺骗，从而认为收益是增长的。

因此，情况很明显——不要光看表面的收益数字，这一数字中可能有很多伪造和操纵的成分。在阅读本章的过程中你将发现，公司可以采用101种不同的途径以达到收益目标，包括处置资产获得收益、调整养老基金、以所谓的“饼干罐准备金”来弥补亏损以及采用有利的会计假设。

Breeden认为，完美的盈利增长纪录“表明公司热衷于伪造收益，这将导致其他的问题，作为投资者我对此无法控制。我无法得知。我所知道的就是他们没有告诉我全部事实。”

提 示：

在其他条件相同的情况下，不要害怕公司收益的波动。



警示2:

为达到收入目标而通过出售资产获得一次性收入

2001年第四季度，国际商业机器公司——IBM公司称自己削减了账面上的主要费用——销售、管理和行政费用。削减幅度达到3.8个百分点——41.8亿美元，看起来该公司的成本管理确实有效，使公司在收入下跌的前提条件下仍然能够精确地达成华尔街的收益预测。该公司似乎成功地进行了全面的成本缩减——从总部职员的工资到向办事处提供的差旅费。然而，IBM没有告诉投资者，2002年1月向公众公布的成本削减成果实际上主要来源于向JDS Uniphase出售光纤数据通讯产品部门获得的收益，这笔收益包含

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在成本的计算当中，但没有单独对外披露。当《纽约时报》为此进行专访并且公司股票价格开始下跌之后，公司才承认了是如何记录这笔收益的。

事实上，IBM 多年来一直把这种一次性收益和支出算到一般性费用里，而不是作为单独的项目对外披露。该公司认为，处置自己的知识产权应当被视为是普通业务的一部分，而不应当被看作一次性或者特殊的交易。问题在于投资者经常受到蒙蔽，只能在几周后对外公布的财务报告附注中另外寻找线索。

IBM 由于一直使用类似的手法——包括运用养老金收益和股票回购以达到收益预测——而受到批评，如今该公司已经同意像通用电气公司那样，在经济形势变化时透露更多的财务信息。2002 年 4 月，美林公司（Merrill Lynch）分析师 Steven Milunovich 在接受路透社采访时谈道：“如果增加会计审查，IBM 为了弥补不佳的收入情况而四处寻求收益的倾向将成为一种负担。”然而，这家全球最大的电脑制造商对所谓的会计操纵表现得似乎不屑一顾。IBM 公司的财务总监 John Joyce 在 2002 年 4 月的一次电话会议上谈道：“我再次重申，我为我们的会计制度和信息透明度而感到骄傲。”他认为将知识产权销售定义为一次性项目是荒谬的。不过，近期该公司在收益报表中将这类收益进行了单独列示。

然而，这对我们所有人都是个教训。如果一家像 IBM 那样有声望的公司在进行收益操纵的同时，表现得似乎自己的做法完全符合证券交易和会计规则的要求，那么其他公司也会模仿，从而大量公司做出违规行为。要认真提防运用一次性收益混淆净收益的行为。记住，一旦某个部门被卖掉，收益来源就失去了，从中获得的任何收益都是一次性的——因为你不能再次出售这项资产。

提 示：

在判断收益数字是否真实反映了可持续的业绩之前，尽量从中剔除一次性项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 3:

当一次性支出总是出现的时候

试想一下，每年你都告诉你贷款银行的客户经理，今年开销比收入大并不是问题，因为你这次的花费是一次性的，用于改变你的生活、你的职业或者你和别人的关系。这正是一些企业对投资者所做的，他们总是为了这种改变，为了支付被解雇的职员，或者为了应付法律诉讼带来的各种支出，或是为了其他理由而不断进行"一次性"花费。他们试图让人接受的理念是，那些所谓的一次性项目并不是真实的花费。他们试图使投资者把注意力放在除去这些花费之前的收益上。

如果这种一次性问题确实只会发生一次，那么这种说法有一定道理，然而连续发生的一次性开支就有很大问题了。人们会担心各种各样的一次性开支将会固定在经营业务的成本当中。手机和芯片制造商摩托罗拉公司就有大量的一次性开支，该公司在 2002 年第四季度披露了 2.03 亿美元的税前扣除费用，据说是成本重组和资产损害的花费，其中包括了员工离职补偿费和债务偿还费用，这是该公司连续 16 个季度公布一次性费用。

如果你不得不花费一大笔钱以结束一个失败的项目，那么应当将其视为管理者的失误，而不是把它隐藏到账目之中。

股东权利提倡者 Herbert Denton 表示，当一个来自美国艾德纳人寿保险公司（Aetna）的高层官员"在年度会议上随便挥了挥手，说'那 30 亿是非现金花费'的时候，我想提出一点，'它曾经是现金'"。

提 示：

应当将一次性支出视为从公司手中放掉的真实的钱，而不是某种不相关的账目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 4:

公司对“饼干罐准备金”的利用

一种反复被公司用来掩饰某一特定时期糟糕业绩的方法是使用及滥用准备金。大多数公司会储备一些资金，以防备因呆账导致的资金周转不灵，或者用于整合从外部收购的部门。决定准备金数量需要做大量的假设预测，例如在某个年份中有多少客户会破产，以及关闭一个被收购的工厂所需的资金等。准备金的规模应当基于保守的假设，所以，实际所需的资金可能会高出预测水平。

然而，就像孩子在厨房的桌子上找到饼干罐一样，管理者们同样无法抗拒这部分资金的巨大诱惑。毕竟，这些资金能够用于弥补财务亏空，这意味着首席执行官们可能不需要面对市场的指责，承认自己没能达到收益预测值，以及在高昂的营销活动中所犯的错误。从这些准备金中“转借”资金能够庇护首席执行官和财务总监，但也会导致公司股价以及期权价值的降低。事实上，某些公司还专门为此设立了专项准备金。

然而，设置准备金是一种危险的举动。以一个向各个饭店销售葡萄酒的商家为例。他知道某些饭店很可能停业，他也会注意到某些饭店常常拖延支付账单。因此，他将保留准备金以应对不稳定的账目，他的记录上可能有 15 个有问题的债务人，某些年份他也可能认为只有 10 个。

突然间，他的开支大幅度增长，他的利润报告很可能低于其预测值。所以，为了不承担这次打击或是冒险激怒市场，他减少了准备金，如今的金额只能承担 12 个欠款客户。

其结果是：他达到了预期值，其公司股价不发生变动，因为投资者不清楚发生了什么事，但他已经增加了交易的风险性。下一季度，为了弥补收入的又一次下降，准备金减少到了只能承担 10 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



欠款客户的水平。

最终，他无法继续支撑下去了，经济突然开始衰退，与此同时他的15名客户在一年内都倒闭了。由于不稳定的账目准备金已经消耗完毕，他不得不承受收益的打击，并且接受公众对其进行不负责任的冒险的指责。

2002年6月，美国证券交易委员会宣布微软公司在1994—1998年间设置了7笔准备金，这几笔资金使其能够在各季度对收益进行人为操纵。证券交易委员会要求这个软件巨头终止其违规操作，尽管该公司从未承认或反驳证券交易委员会的调查结果。这部分资金的额度根据一系列因素来确定，包括销售量、折旧费用以及利息收入，总额在2亿美元和9亿美元之间波动。在业绩好的季度，微软公司会增加一部分准备金，到了业绩差的季度再挪用“饼干罐”以支撑其利润。证券交易委员会在对微软提出要求的声明中说道：“对其财务报告进行这样的调整导致其某些季度的收益被高估，而另外一些季度的收益被低估”。



警示5:

用一系列的兼并来掩饰下一次大交易的业绩



公司可以利用兼并、以多种方式人为地抬高收益。最简单的一种方法是在兼并时操纵被收购企业的业绩。通过在兼并之前增加开支（例如预先支付职工红利和其他费用），公司可以降低合并后第一年的经营费用。收入方面也可以使用类似的手法，通过将已实现的收入延期到兼并后才记录，可以美化以后的经营业绩。

当然，有时候事情并不那么美好，收购交易会遭到失败。尤其是那些以股票作为收购资金的公司，会发现收购完成之后股票已经贬值了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

律师事务所 Boies、Schiller&Flexner LLP 对 Tyco 公司进行了一项调查，根据该公司 2002 年底发表的一篇报告，在被指控的前任首席执行官 Dennis Kozlowski 任职期间，该公司为了提高公布的财务数值，在记录收购交易方面采用了激进的会计方法。调查报告指出，前任管理者们找到了抬高利润的方法，并同时避开那些降低利润的方法。Tyco 公司直接操纵一些所收购企业的管理工作，在收购即将完成之前的一个季度人为地降低收入或增加支出，从而美化了兼并后的利润，这个过程被称为弹簧行为。

《财富》杂志在 2002 年 4 月报道，在 1999 年被 Tyco 以 29 亿美元收购的电子制造商 Raychem 公司的 5 位原职员和前任顾问表示，Tyco 公司的官员曾指示他们加速支付一些应付款，而推迟接收一些应收款，以抬高收购之后的现金流量。杂志指出，这种行为从 1999 年 6 月宣布收购开始一直持续到同年 8 月交易结束。



警示 6:

利用激进的养老金基金假设达到利润目标

2002 年下半年，在意识到利用其雇员的养老金来抬高其收益的状况很快会结束的情况之后，很多公司开始感到了威胁。事实上，由于直线下降的股票市场导致养老基金投资回报为负值，很多公司将面临养老金计划资金不足的困难，他们并没有获得意外的收益，反而不得不承担损失并且承受利润下降的打击。瑞士信贷第一波士顿银行（Credit Suisse First Boston Bank）在 2002 年秋季发表了一项研究，指出在标准普尔 500 指数中有 360 家有养老金计划的企业，其中 325 家在当年年末必须确认养老金投资损失。根据该文的作者 David Zion 的估计，损失额高达 2400 亿美元。卖空者 David Tice 说道："这是一个巨大的问题，因为养老金几乎已经成为某些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司的利润核心，我们认为对养老金的回报假设过高，由于市场处于衰退当中，这将产生大量损失。"

那些有工会组织的制造企业受到的冲击最强烈，因为他们常常制定一些养老金计划，向退休人员保证能够获得收益。这些企业包括通用汽车公司（General Motors Corp.）、福特汽车公司（Ford Mortor Co.）和通用电气（GE）。在遭受损失之后，很多公司对从前的承诺避而不谈，然后继续假设9%～11%的养老金资产回报率。投资者 Warren Buffertt 近年来一直将自己的公司 Berkshire Hathaway 的收益率维持在6.5%左右，他对其他企业做出的畸高假设提出了批评。如果股票价格回升到两年前的水平，那么高于这个比例的假设都是可以的，但在本书写作的阶段，短期内几乎不可能得到这样的回报。例如，通用汽车公司2002年的养老金资产收益为负的7%，然而该公司一直假设其回报率为每年10%。

在目前的会计制度下，公司可以将几年内的养老基金收益进行平均，从而市场一两年不景气可以由其他年份的收益来弥补，利润不会受到太大的冲击。然而，连续3年的熊市使很多公司在科技热潮时期所获得的收益已经被消耗光了。更令投资者关心的是，由于高回报率假设，很多大公司理所应当地描绘出了几十亿美元的收益——尽管养老基金投资一直在亏损。虽然没有合理的理由，这样的假设却有助于夸大收益并弥补在其他方面的亏损。例如，2002年电话企业 Verizon Communication 公司通过提高其假设回报率而增加了收益。

人们注意到，未来的股票市场将不再像过去10～15年那样带来很高的收益，许多公司不得不从2002年下半年开始将养老金投资回报假设从9%～10%降到约8%～9%的水平上。但这一新的回报率还是过高。2003年2月，标准普尔公司的分析师 Robert Friedman 谈到："我认为这些企业仍然做不到。"

其他人还担心，企业能够将一段长时期内的收益进行平均将会使投资者误解其养老金计划的业绩。经纪人 Bear stearns 的会计分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



析师兼高级主管 Patrica McConnell 表示："我认为使用平均值的危险在于，人们将会争论当公司盈利 20%或亏损 30%的时候，应该使用 8.5%还是 9.5%作为平均值。这使人们的注意力集中在一些愚蠢的问题上，而不是去弄清楚真实的情况。"

如果企业想要上调养老金的投资回报率假设，投资者应当保持怀疑的态度。如果有任何迹象表明公司在绘制一张华而不实的图，投资者应当立即警惕起来，因为最终所有损失都必须被填补。

提 示：

经常阅读财务报告中有关养老金的会计分录和脚注，寻找收益或假设的变化，以及投资缺口或超支的情况。



警示 7：

企业用新模式来评估业绩

我们所有人都应当从互联网股票的狂涨和暴跌中得到了教训，但是你也许还不太清楚。记住，在 1997—2000 年那段疯狂的日子里，大量资金被那些毫无销售机会——更不用说创造真实利润的公司吸收。它们告诉人们这并不要紧，在互联网发展初期，销售额比起点击率、关注率或是网站接受特殊访问者的次数而言是无关紧要的。福雷斯特研究公司的 Mary Modahl 在《刻不容缓——决战电子商务》一书（出版于 2000 年）中的言论代表了当时很多人的错误观点，她告诉我们，新生的互联网"改变了收入和成本的结构，使得传统的企业发现自己难以招架"。她进一步写道："流动性过高的风险资金和私人投资者可能弥补多年的损失，从而帮助网络企业从传统企业手中赢得市场份额。"Modahl 以网络零售商 Buy. com 为例，该公司"利用广告赞助获得了现金流，从而能够维持其低廉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的价格”。

然而，问题在于很多情况下网络零售商无法改变成本和收入的结构，并且融入的资金很快就被用光了。他们只能用50美分的价格销售成本为1美元的产品——同时仍然继续消耗最初来源于投机资本家和公众集资得来的资金。并且，尽管Buy.com一直维持着运营，实际上已经濒临破产了。2001年，这家市值曾经达到55亿美元的公司被其创始人Scott Blum用25万美元就买了下来。

如果未来用于评估公司状况的“新体系”导致投资者被管理者扼住喉咙，他们的反应只能是“立刻让我们看到钱”。并且，这里的钱是指扣除所有费用之后的真实收入和净利润。



警示8:

谨防使用以风险股票作为避险策略的公司



在市场情况良好，股票价格不断上涨的时候，当倒退产生的时候，公司很少会去考虑到可能面对的风险。然而，对于投资者而言，企业提前考虑一些看来不可能的事情是很关键的，因为如果不这样做，可能产生的挫败会比经济或竞争带来的影响更为严重。这样的例子曾经发生在电脑服务业巨头Electronic Data Systems公司身上，当该公司处在过渡期时，曾经向投资者出售“看跌期权”，以此来与员工股权计划产生的成本进行对冲。

看跌期权赋予持有者在未来特定的时间以特定的价格向公司出售股票的权力。EDS以大约62美元的执行价格发行这种期权，如果公司股票价格上升到此水平（2001年年底，公司股票价格升至70美元），期权就毫无价值了，公司可以获得全部期权收入。但是，当科技热潮结束，2002年股票价格直线下降的时候，EDS必须立刻以62美元的价格回购市值仅为17美元的股票。处理这些期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权和相关的期货合同的总成本达到了 2.25 亿美元，这引起了投资者的恐慌，导致股票价格进一步降低，到了 2002 年 9 月股价降到了 10 美元左右。纽约货币管理企业——美国证券公司的行政总监 Abe Mastbaum 告诉路透社："当股价持续上升的时候这是自由资金，但是一旦股价下跌，情况就没那么乐观了。"

提 示：

留意避险策略，如果股票价格下跌或者某些事件发生是否会导致巨额债务的产生。当然，说要比做容易，因为这通常意味着从大量复杂的脚注中仔细搜索这样的信息——而且首先需要公司全面公布其财务状况。

警示 9:

当净利润上升但现金流量下降或者为负的时候

1999 年 10 月 26 日，朗讯科技（Lucent Technology）公司对外公布了其财务结果，这家电信设备制造商当时的首席执行官 Richard McGinn 宣称该公司达到了历史上最佳的季度和年度结果。他宣布"朗讯以强有力的冲劲进入了新纪元"。公司发布的数据似乎证实了他的自信。公司的净利润（包括一次性项目）达到了 47.7 亿美元，是前一年 10.4 亿美元的 4 倍多，即使在扣除了非循环性损益之后，利润仍然增加了 46 个百分点。

然而至关重要的是，这次公告当中既没有包括资产负债表，也没有现金流量表。当这些信息在两个月之后终于公诸于众的时候，情况变得大不相同了。经营活动产生的现金流量是对一家公司从其每天的业务中创造现金能力的衡量，同时也体现了其偿还债务的能力，而该公司的经营活动现金流量去年是 18.6 亿美元，今年则是负的 2.76 亿美元。引起现金流量下降的主要原因是应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收账款的大量增加（消费者购买商品或服务时拖欠公司的资金）以及存货的大量增加（库存当中的产成品、在产品和原材料，以及向顾客运送途中的货物）。对某些分析师而言，这暗示着朗讯公司的需求正在下降，越来越多的客户不愿为公司货物付款，或者该公司通过将货物寄送给那些其实并不需要的客户以增加其销售量和净利润。

McGinn过于自信的声明不久就被证明是错误的。在本文写作期间，该公司进入了连续第11个亏损的季度（并且有延续的趋势）。由于财务情况不佳，2000年秋季McGinn被解除了职务，2002年公司股价从1999年12月的巅峰80美元跌至低于1美元，并且朗讯公司面临着证交会的调查——看其是否使用了不正当方法确认收入。2003年2月，朗讯声称其已同意今后遵守各种证券条例，从而解决了证券交易委员会的调查，然而它并未承认或否认自己曾经进行违规操作。一些分析师认为，如果该公司继续耗费留存的现金，且电信设备市场无法复苏，那么长期内朗讯公司仍然有破产的可能性。

现金流量表就像银行报表一样，从损益表和资产负债表中提取一些信息，同时提供另外的数据。它常常附在公司财务报表的损益表之后。共有3个部分：第一部分也是最重要的部分——经营活动现金流量，它能让你了解公司正常的经营活动能产生多少现金，它是用净利润扣除所有非现金成分，例如存货和应付账款的变动；第二部分是投资活动产生的现金流量（包括资产、工厂和设备的清算）、投资的收益和开支以及发放或收回贷款产生的现金变动；最后是融资活动产生的现金流量，包括由于发行和回购债券或股票及支付股利引起的现金余额变动。

证券交易委员会前任主席Breeden认为，如果现金数额还达不到净收益的水平，那么投资者就得小心了。他谈到“只有当利润真正放在银行里了我才相信，其他的都是模型”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提 示：

经常核对现金流量表，尤其是来源于经营活动的现金流量。将经营活动现金流量百分比的变化与收益增长率进行比较。

警示 10：

现在提出一个相悖的警告——现金流量也可以操纵

我刚刚告诉你们一种可能发现问题的方法，但现在我又对其可信度表示怀疑了。我曾经建议那些厌倦于公司操纵息税前利润(Ebitda)、预期收益、核心利润，甚至是前期净利润的投资者尝试查看经营活动现金流量情况。

然而，在过去几年出现的假账中，现金流量和其他指标一样被想要玩弄数字的财务总监操纵着。Charles Mulford 和 Eugene Comisky 在《财务数字游戏》一书中写到，通过一些会计手段，企业可以“改进其表面上的经营业绩，并且暗中在财务数字游戏中得到某些收益……在总现金流量不变的情况下设法抬高经营活动现金流量”。

例如，有的企业把经常性的经营开支进行资本化，分好几年进行摊销；有的企业使用复杂的证券或商品交易，以便人为操纵利润或使信息不透明；还有的企业将应收款证券化，从而彻底改变现金流量状况。税收收益，尤其是来源于员工认购股权计划的收益也可能产生巨大的影响。

以能源交易和管道输送企业 Dynegy 公司为例，它设计了一个名叫阿尔法计划（Project Alpha）的天然气交易，使公司能够从花旗银行获得 3 亿美元贷款，将经营活动现金流增加了 3 亿美元，同时减少其税费。在 2002 年 4 月证券交易委员会开始调查之后，Dynegy 公司决定把这部分令人生疑的 3 亿美元资金放到报表中一个单独的部分。3 个月后，公司发布了一个警告，宣称其现金流量较先前预测的值降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低了 40 个百分点，使得其股票价格在一天之内狂跌 60 个百分点，并且让人们开始怀疑它是否能够独立生存下去。2002 年 9 月，在并不承认其曾违规操作前提下，Dynegy 同意向证券交易委员会支付 300 万美元，以平息对其不恰当记账和可能存在的误导性能源交易的控诉。在 2002 年 10 月，公司修改了三年来的损益表。

我认识到，理解这些事情需要做出一些努力。许多分析师把基本现金流量数字不当回事，随意增加或删减项目以表现他们认为更适当的经营业绩。例如，你可能听说过"自由现金流"这个词，它是指企业在扣除资本重置支出和股利之后剩余的现金。为了了解公司的偿债能力，债权人常常盯着"经营活动产生的现金流"，而这个数字当中还包含了利息。事实上，一些分析师认为对于大多数投资者而言，这种衡量方法过于复杂。"投资者看的每一份报表对现金收益都有着不同的定义。"Bear Stearns 的 McConnell 说道。他相信，对大多数个人投资者而言，在有限的时间和知识的条件下，看各种各样的现金流量衡量标准会感到混乱。



警示 11:

当公司增长速度比竞争对手快，但没有合理的解释时

这一条警示谈的是那种"好得让人无法置信"的情况。当同行业的其他竞争对手情况不佳而某个公司公布出令人惊讶的好绩效时，你必须了解这是怎么回事。例如，在 21 世纪初期，世界通讯公司、Global Crossing 和 Qwest Communication 公布的高增长率激怒了通讯产业的某些竞争者，因为它们无法解释其为什么自己会落后于这几家公司。当然，世界通讯公司承认在 2002 年夏季进行了巨额会计欺诈，Qwest 公司在 2002 年秋季也同意重新记录至少 9.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



亿美元的收入和与其他运营商置换网络设备发生的开支，从而竞争者的疑问得以解释。在27个国家经营光纤通讯业务的Global Crossing公司由于债务过量申请破产保护，同时被怀疑使用了虚假交易以抬高收入并误导投资者，受到了国会的调查。

会计分析师们认为，如果企业记录的收入出现了过快的增长，应当引起人们的怀疑。《会计分析师观察》杂志的发行者Jack Giesielski在谈到华尔街的分析师们缺少质疑的精神时表示："我想要提出一点，所有人都看着收入的增长，但没有人对此表示怀疑，谁会去询问这些增长是如何达到的以及详细的账务处理过程？我的意思是，那些令人为难的问题应当在分析师会议上提出。"

对财务结果的操纵可能对整个产业产生影响。《纽约时报》在2002年夏季指出，如果不是世界通讯公司的劣迹，电信集团AT&T公司的股价不会下跌。报纸引用了AT&T公司的副主席Charles Noski的话，该公司经理们仔细分析了世界通讯公司公开的数据，但不明白其是如何达到其结果的。Noski表示："我们的确感到灰心，因为我们对此无法理解。"

所以某些时候，一个公司公布的结果越好，你越应当对此表示怀疑。至少你要确认公司是通过合法手段达到如此好的业绩，例如通过精简机构或者开发了一种成功的新产品，而不是通过制造假账达到的。

提 示：

经常比较同一产业内各企业的业绩情况。



警示12:

当利润增长速度比销售增长快很多的时候

如果企业的利润增长速度比销售增长快很多，尤其是长期如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时，表明该企业可能使用了大量会计欺诈，或者它在不计后果地削减费用。如果费用的削减是通过提高生产率和节省对供应商的费用而完成的，那么这对公司是有益的。但是更常见的情况是企业削减长期发展所需的投资。卖空者 David Tice 谈到："我们更愿意看见利润与销售以同样的速度增长，如果公司的利润增长比销售增长快很多，说明公司可能削减了一些长期费用，例如销售费用、研发费用和广告费用。这对于目前每股收益是有益的，但是将会损害未来的每股收益。"在下一章中，我们将更详细地讨论那些有劣迹的公司是如何操纵收入和成本的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第9章

虚张声势、欺骗并且造假：抬高收入压低成本的诡计

“在商业界，有些事情并不是黑白分明的，尤其是会计程序的问题。”

——总统乔治·布什在2002年7月8日的新闻发布会上说道。第二天他宣布对企业的违法行为进行打击，并且以此言论维护自己先前的商业行为。

现在，让我们来看看什么是真正的创造性。用出售资产，以养老金获取收益以及以“饼干罐”准备金的手段来维持收益只是操纵行为中的一部分。这些对于真正的操纵者和骗子而言，只是偶尔为之的小把戏。他们更愿意直接将某一项中的几亿美元移到另外一项；或者调整电脑的时钟，使后来的订单能在季度结束之前记录进来，从而将其纳入该段时期的收入；或者运送大量的货物到自己的仓库里，并宣称这些货物已售出。一些人喜欢伪造发票、伪造同事的签名或者在邮件中的原始数据前面或后面添加数字，使合同价值从几千美元变成几百万美元。近年来，所有这些情况都在上市公司发生了，这些出于绝望和贪婪的人并不只满足于制造假账，它们几乎要将整个账目扔掉。不幸的是，这样行为远远不只发生在垃圾股企业当中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些行为的目的往往是为了人为抬高收入或者压低成本——这样做还能抬高公布的利润或现金流量。根据美国审计制度，只有当有证据表明销售行为已经发生，而且货物已经运出或者服务已经提供之后才能确认收入，并且价格应当是已经确定或者比较容易确定的，也可以合理地预期销售方将会收到付款。不幸的是，处于压力下的管理者们为了达到华尔街的期望值，常常忽略了这些要求中的某一项甚至几项。而且，他们利用标准当中的灵活性，迫使审计人员认可一些擦边的花招。《会计分析师观察》的出版者 Jack Ciesielski 谈道："收入确认和销售增长是取决于判断这一因素——销售过程何时结束一直是一个很难断定的问题。"

某些时候，欺诈行为简单得令人吃惊，所需的技巧连一个经营加油站的小伙子都能做到。而有时候的欺诈行为则会包含复杂的财务结构，让一群律师和会计师花费几个月的时间来撕去伪装，搞清真相。尽管如此，在大多数情况下还是能够发现一些迹象，让投资者们知道有些东西不能自圆其说——有些时候是字面上的。

在本章中，我将描述一些关于收入和成本的主要欺诈手段，并指出一些能让你及时察觉到欺诈行为的方法。



警示 1:

有迹象表明企业通过将费用资本化来降低成本

公司的成本可分为两大类。一类用于购买原材料，支付工资、租金和广告费这类经营费用。这些成本必须从每一季度收入中扣除。而另一类成本是用于购买一些将使用多年的高价物品，例如一家载重汽车运输公司中的新车队。后一类成本应当进行资本化，即在公司的资产负债表上记录为一项资产，并且在其产品生命周期结束时注销（通过年折旧费折算）。这部分资产将在比一季甚至一年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更长的时期内产生收入，因此，这部分的花费需要用更长的时间来反映。同时，每年提取的折旧费用意味着该资产最终将被消耗和替代。

如今，对于处于严重经济压力下的公司而言，最大的诱惑是将经常性费用资本化。例如，某家公司将 1 亿美元原材料采购费资本化，分 5 年摊销，其依据是这部分原材料将在 5 年当中产生收益。这意味着在使用原材料制造最终产品这一年里，公司仅需花费五分之一的成本，却能获得产品销售的全部利润。其结果是收益立刻被抬高了。其实，这就是世界通讯公司采用的手法，它将从其他公司租用线路的租金资本化了，这是其 90 亿美元欺诈中的主要部分。这种成本明显是经常性成本，必须在其发生的时刻记录，而不是分好几年摊销。然而，这一欺诈方式一直在搞鬼，直到被揭发出来——当一些竞争对手在 2001 年激烈的价格大战中挣扎的时候，世界通讯公司仍然在继续公布盈利。

2002 年 9 月，世界通讯公司前任管理员 David Myers 在为自己的证券欺诈指控作辩护时表示："高层管理者要求我伪造公司账目，通过降低成本来增加公布的收益数字。"

其他被规章制定机构控诉进行成本资本化的大公司包括在吞并时代华纳公司之前的美国在线公司。2002 年 5 月，美国在线公司同意向证券交易委员会支付 350 万美元的罚款，这是由于监管人员对这家网络企业将 20 世纪 90 年代中期争取新注册用户的营销费用——主要是向潜在客户赠送了电脑磁盘——作为一项资产进行折旧，而不是作为普通的业务开支的做法提出了质疑。如果按照正常的记账方式，美国在线公司公布的 8 个季度中 6 个盈利季度将变成亏损。美国在线公司支付了罚款，并且同意此后停止这种行为，但它既没有承认也没有否认这一指控。

最无耻的行为是由审计机构普华永道会计师事务所做出的，根据证券交易委员会的调查，普华曾帮助其两名审计客户——无线电塔运营商 Pinnacle Holding 公司和化妆品企业雅芳公司进行违规记账，其中还包括 1999 年至 2000 年它们付给普华的咨询费用。2002

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年 7 月，普华同意支付 500 万美元罚款，用于解决其审计人员被控进行了不当的记账行为、违反了独立准则的问题。这是有史以来由会计师事务所支付的第二笔高额罚金，尽管普华并未承认或否认对自己的指控。

其他应当引起投资者注意的操纵手法包括将新业务部门（例如商店或饭店）雇佣和培训新员工的成本进行资本化。还有一些企业甚至突破了通常的做法，将延迟成本变成把成本隐藏到已经过去了的季度当中。投资者应当特别当心成本记账方式的变动情况，尽管信息缺乏透明度也是一个常见的问题。

提 示：

了解某个行业的常见会计政策将使你获益匪浅。如果一家公司的会计政策比竞争对手激进得多，在与同行业进行比较时会显得很好看，但在投资时最好避开这样的公司。只要有常识就可以认识到这一点。如果一家公司比其竞争对手有更好的业绩时，应当给出一个合理的解释。



警示 2:

如果公司以不切实际的长时期来对资产进行折旧

你也许会认为厨房的电器在它们损坏或老化前能用上 5 年至 10 年，而你也许会在此期间考虑更新。现在，假设你突然资金紧缺，而此时某电器已用了 9 年，你也许就会延长该电器的使用寿命到 12 年，一直到你的财务情况好转。公司有时也这么做——只不过因为资金周转不灵，他们不会承认自己在这么做。事实上，他们经常将变化隐藏在公司财务报告的脚注中。通过将资产（例如车队或是电影院中的座位）的寿命从 10 年延至 15 年，公司得以维持现有的利润，因为此时折旧的成本将分摊到一段更长的时期上。如果公司发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现了一种能延长机器运行寿命的有效方法，这样做是没有问题的。然而，这种延长往往只是一种会计技巧，目的是掩盖别处的不足。为了看清事实，你可以将公司与竞争对手们做比较。如果某家石油公司决定将它的管道按照 40 年折旧，而其他公司的使用年限只有 25 年，说明该公司的会计政策过于激进了。

所以，即使成本资本化的方式完全恰当，仍有充足的空间进行欺诈行为。废品处理与回收行业的 Waste Management 公司被指控曾经宣称自己的垃圾卡车有着比实际寿命长得多的寿命，从而提高了残余价值。这个问题是一场持续 5 年之久的巨额欺诈案的一部分。2003 年 3 月，证券交易委员会对该公司创立者和前任首席执行官 Dean Buntrock 和另外 5 位前任官员提起诉讼，指控他们为达到利润目标虚报盈利 17 亿美元，并以不正当手段谋取了近 2 900 万美元，证券交易委员会将此事件描述为它所见过的“最异乎寻常的”案例之一。Buntrock 和另外 3 人表示他们将会上诉。

提 示：

有两种迹象表明可能存在问题：一种是折旧时间太短（意味着资产没有按照规定在账面上停留足够的时间）造成支出提前发生；另一种是公司资产的平均折旧期比同行业类似公司要长得多。



警示 3:

当主要客户不付款时，公司可能伪造账目

有时，欺诈不只是在各项目之间调换数据或使用误导性的会计制度——某些时候，它是纯粹的欺骗行为。例如，德国科技企业 Comroad AG，声称其为公共交通指挥人员设计出了交通信息系统。于是它引领高科技股票迅速上涨，最终市值超过 10 亿美元，并在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2000年得到了分析师们和媒体的正面评价。即使在2001年经济泡沫破灭之后，Comroad公司依然无视市场疲软，公布了更为强劲的收益值和销售值，并且大力鼓吹自身的发展前景。后来，到了2002年2月，其审计机构毕马威会计事务所对该公司的部分业务关系表示怀疑，宣布不再担任它的审计者；毕马威还拒绝对公司2001年的账目发表审计意见。一位审计专员发现Comroad公司在1998年至2000年的主要客户——一家叫做VT Electronics的香港公司——实际上并不存在，并且没有证据证明这家公司曾经存在过。这使得2001年Comroad公司公布98.5%的销售（价值9000万美元）无法核实。据联合新闻社报道，2002年11月，Comroad公司的首席执行官Bodo Schnabel被判定犯有欺骗罪和制造假账罪，而他曾经表示自己说过的话在"客观上和主观上"都是正确的。

因此，如果某人想要制造虚假的公司、销售业绩和收益——而审计机构和银行多年来一直没有发现——那么大多数投资者如何能够发现？首先，你应当了解一家公司的主要客户是哪些。如果无法依靠审计机构，也许你能够做到——尤其是当公司不是很有名时。很明显，如果有线索表明其客户不是合法的，你就应当开始采取行动了。在媒体上曾经有过一些关于Comroad公司的警告。2001年4月，德国投资者杂志《Platow-Boerse》对该公司公布的销售目标表示了关注，尽管当时Schnabel否认存在任何问题。这清楚地表明，如果投资者想要在国际市场上冒险，他们必须仔细察看当地新闻和国际公告。



警示4:

如果企业在某一特定时期内倾销过多产品

不顾客户需求的实际情况而增加出货量是一种常见的用于抬高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利润和收入以达到季度目标的方法。公司只要将产品发出，就可以相应地记录本期收入，尽管这时候产品很可能仍然积压在仓库的货架上。公司也可能对客户使用一些促销手段，例如利用折扣，或是在产品销售不出去时以客户喜欢的形式收回产品。这种方式有时候被称为“渠道填充”，可能使应收账款快速增长，也可能会使未来季度的订单减少——或者二者同时发生。企业实际上盗用了未来期间的销售额来弥补其他地方的亏空。

制药商 Bristol-Myers Squibb 公司销售包括用于治疗乳腺癌的 Taxol 等药物，该公司曾被行业分析师和公诉律师指控在 2001 年大量使用“渠道填充”的方式，鼓励批发商购买超过其销售能力的药物。实际上该公司在 2001 年销售了相当于 56 周销量的药物，此做法使批发商积压了大量的存货，这意味着 2002 年他们将不再需要这么多产品。结果，2002 年公司销量下降，同时在证券交易委员会和美国司法部的调查下不得不重新公布前期财务结果。当然，公司希望他们今后能够以更快的速度出售新产品，以承受超额出货带来的冲击。然而在 Bristol-Myers Squibb 公司的例子中，这是无法做到的。在 2002 年 4 月的报表中，公司声称其已经“开始减少发货量，以便降低存货，达到和市场需求更一致的水平”。然而，当年 7 月该公司虽然承认了证券交易委员会的调查结果，但仍然坚持认为“其对国内批发商累积存货的会计处理是完全正确的”。在 2003 年 3 月，公司承认从 1999 年至 2001 年虚报了 23 亿美元的销售额，而且这还是从先前公布的收益中扣除了 9 亿美元后得到的数据。

Al Dunlap 是一位擅长使用“渠道填充”手段的著名人物，他是厨房用品制造商 Sunbeam 的前任首席执行官。根据证券交易委员会的调查，Al Dunlap 通过打折或其他促销手段，驱使零售商提前购买公司产品（诸如燃气烤炉）。某些情况下，客户并没有立即收到烤炉——它们被运送到 Sunbeam 租用的仓库中——但可以因为提前的预订而得到折扣。客户不需要马上支付货款，但是 Al

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Dunlap 却立即将销售额记为收入，这种做法使得最终申请破产保护的 Sunbeam 公司的业绩从表面上看起来比实际要好得多。Al Dunlap 同意向证券交易委员会支付 50 万美元的罚款，并被迫辞去了一上市公司的董事和高级职员职位，然而他既不承认也不否认被控诉的会计欺诈行为。

应收款和库存量的迅速上升可能意味着企业正在运用“渠道填充”或其他促销方式预支销售量。例如，1997 年 Sunbeam 公司的销售额上升了 19 个百分点，而应收款和存货分别狂升了 38.5 个百分点和 57.9 个百分点。其结果是，公司经营活动产生的现金流数字为负值，但净利润却上升了。很明显，许多货物没有确定被售出，或者没有立即收到付款。上升的存货水平也可能预示着该公司由于其他原因而无力提升销量——例如竞争对手压低价格。

提 示：

经常将存货水平和应收款的增长情况与销售额增长进行对比。



警示 5:

如果企业需要很长时间才能将销售额变为现金

有着强劲的销售增长速度固然是一件好事，但是如果企业需要很长时间才能将销售额变为现金，可能就是出现麻烦的预兆。例如，在 1999 年，电信仪器制造商朗讯科技公司将销售变现的时间比 1997 年长了 40%——从 68 天增长到了 93 天。存货水平和应收款的增长速度都比销售额的上升速度要快。从 1999 年开始，公司业务陷入了困境，为了缩减其电话公司的支出，朗讯大规模削减人员和一些亏损的产品，导致了几亿美元的损失——该公司只能眼睁睁看着其市场价值下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你可以通过计算某段时期内公司每天的收入得出其现金周转的周期，然后用这一数字计算出公司需要多少天将其全部库存消耗掉（存货周转天数），以及客户支付销售款所需的平均天数（应收账款周转天数）。把这两项相加，然后减去支付账款前可以赊账的天数，即应付账款周转天数（根据销货成本计算）。计算结果就是公司将销售额变现所需的时间。以此作为标准，沃尔玛公司在 2002 年 1 月公布的上一财政年度的数字表明，该公司只需要 8 天就可以将销售额变现，较 1 年前的 7 天变化不大，这体现了这个零售业巨头所能产生和维持的资金水平。



警示 6:

公司从长期合同中预支收入

公司常常提前记录长期合同的很大一部分收入，使自己的业绩看起来更好些，这可以提升短期收益，但是会承担将来业绩退步的风险。这种行为是危险的，原因是收入被提前记录，而合约当中必须支付的各种成本将由以后的年份来承担。例如，一家公司签订了 5 年的合约，出租施工设备并提供跟踪服务。如果公司在第一年将全部收入都记到账面上，但当年只需花费一部分成本，那么该公司能够获得很高的收益。但是，从第二年到第五年，公司必须为其职员提供的服务付费，却无法再记录收入，从而公司利润将受到打击。

复印机制造商施乐公司（Xerox Corp.）向证券交易委员会支付了 1000 万美金的罚款，因为该公司在 1997 年至 2000 年间使用了存在很大问题的会计政策以抬高公司收益。投资者的不满引发了此次控诉，证券交易委员会指控施乐公司“制造了一个假象，使其经营成果显得比实际上要好。”施乐公司将其来源于设备服务和租

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赁融资的预期收入提前记录，似乎这部分销售收入可以立刻实现，而不是在长期内逐步实现。根据会计准则的要求，其合约当中只有一部分，即设备租赁的收入能够立刻记账。施乐公司还相应提高了其租赁设备的"残值"，而这在会计准则下是不允许的。残值是在租赁结束时对设备的真实市场价值的评估。这些违反规则的行为并不少见。

据证券交易委员会调查，该公司提前确认了30亿美元的收入，从而将税前收益值提高了15亿美元。在1998年和1999年的第四季度，这种方法所产生的利润占到公司税前利润的37%，而如果没有这部分收益，1997年至1999年的各季度，该公司可能都达不到华尔街的预测值。（当然，正如我们常常在证券交易委员会的调查中看到的一样，施乐公司对证券交易委员会的处理并不表态。）证券交易委员会的执行总监 Stephen Cutler 在处理这件事期间发表的一份声明中称，施乐公司运用会计策略"扭曲"了其财务结果。他谈到："对于施乐公司而言，会计工作是另外一项收入来源和获得利润的机会。其结果是，投资者被公司误导和欺骗了。"

提 示：

经常核对公司财务报表中的收入政策，并且将其与行业普遍接受的政策相比较。例如，在你分析一个行业中排名第三的公司的数据时，将其收入政策与排名第一和第二的两家公司做对比。



警示7：

企业通过互换制造虚假账目

2002年某段时期，美国几乎所有的电信公司和能源交易商都使用了一些没有实际经济意义的互换协议；这一策略使公司的收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从表面上看起来在快速增长。这些协议有各种各样古怪的名字——冲销交易、往返交易、循环交易、旋转交易——但是它们都达到了一个同样的目的：歪曲了公司真实的业绩情况。

2000 年至 2001 年市场需求开始下跌时，包括 Qwest Communications International 和 Global Crossings Ltd. 在内的一些电信公司交换了几乎等值的光纤电缆，然后将之确认为收入。经过证券交易委员会和司法部的调查并且指派了新管理层之后，Qwest 公司在 2002 年 9 月和 10 月宣布，2000 年和 2001 年该公司通过这种网络设备的互换手段收回或推迟了 14.8 亿美元的收入。2002 年 10 月，Global Crossings Ltd. 也重新公布了一些收益和收入数据，并且最终扣除了其资产负债表上 12 亿的资产与负债。

两家企业都指责其审计机构安达信会计师事务所提供的建议，认为这直接导致了交易的违规记录。在 2002 年 9 月的听证会上，负责调查的美国众议院能源和商业附属委员会主席 James Greenwood 谈到："面对着疲软的市场和下降的交易量，Global Crossings Ltd. 和 Qwest 公司的管理者利用设备互换所制造出的虚假账目来隐藏增长减慢的事实。"

同时，在能源产业中，许多公司承认曾经通过"互换"交易抬高收入，还有一些公司正在为此接受证券交易委员会的调查。能源交易商 Dynegy 同意支付 300 万美金的罚款，作为证券交易委员会对其高估交易活动以及在 2002 年 9 月的另一宗交易中进行不当记账的处理罚金（公司对此次处理仍然未表态）。证券交易委员会在得克萨斯，沃尔斯堡的办事处主管 Harold Degenhardt 表示："Dynegy 公司对外公布的数字当中包括了虚假交易，导致投资者错误地估计其能源交易水平。"监管人员们认为这种人为抬高电力和天然气市场交易的行为可能是导致 2000 年至 2001 年加利福尼亚的能源危机当中电费上涨的因素之一。2002 年 10 月，安然公司交易员 Timothy Belden 在圣弗兰西斯科法庭上承认其参与了抬高州内电费的阴谋，这个阴谋在当时抬高了安然的利润值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对于外部投资者而言，了解一家公司是否参与了这种互换交易是很困难的。将公司的收入增长情况与其竞争对手相比较可能有用，但前提条件是竞争对手没有采取这样的策略。当然，如果听说某家企业人为制造交易，投资者应当立刻避开。这至少说明该公司可能会进行其他的欺诈行为。



警示 8:

警惕将整个交易的价值记做收入的公司

一些公司在考虑收入的组成时过于慷慨，投资者应当了解这种做法是否会使公司财务报表与其他竞争者不具有可比性。安然公司将能源交易合约中的全部价值记录为收入，而不是真正的交易额，这种做法导致公司在即将倒闭的时候仍然处在《财富》500 强的第 5 位。安然公司瓦解那年，公司记录了 1387 亿美元收入，使其排到了通用电气公司和花旗集团之前，这是毫无意义的——尽管论及公司地位，安然公司对美国经济的影响一点不亚于那些公司。2002 年会计准则制定委员会要求能源交易商将销售成本从收入中扣除，以便得到“净收入”数字，这一决定减少了此类操纵行为发生的可能性，但是记录总收入的方法仍然被其他行业的某些公司使用着。



警示 9:

对从事以物易物贸易的企业应持怀疑态度

应当心这样一些企业，他们卖出商品，但是不收取现金收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



入，而是收取其他商品、服务或是通过其他手段获得补偿。这种以物易物的方式经常会出问题或是导致会计丑闻的产生。在网络股票兴旺的时期，这种手段是很常见的。问题是，当交易另一方破产或者提供的回馈价值有问题时，以物易物交易将会失败。Jack Ciesielski 曾说过："如果回到网络股票兴旺的时期，我认为这是许多收入的主要来源，因为并没有任何实际利润产生，我们能做的就是展示公司的毛利润而非净利润，通过交换彼此的网站就可以达到目的。"

美国在线—时代华纳曾经进行过一些以物易物的交易，并且参与了一些类似于 WorldCom 公司和 Qwest 公司所做的往返交易，它吞并的是一个传媒巨头。2002 年 10 月，该公司声明其将重新公布近两年的财务数字——削减 19 亿美元的收入，因为这部分收入涉嫌违规记录广告交易收入。新公布的报告使两年的营业利润和净利润都降低了。证券交易委员会和司法部对美国在线—时代华纳公司的会计行为展开了调查，截至本文写作的时候还没有公布正式的结论。



警示 10:

企业自行为客户融资可能是玩火自焚

企业为了让客户购买其产品而向客户提供融资是极大的风险交易。如果客户陷入财务困境，他们可能会不履行支付责任，这将立刻成为企业的一场噩梦。更糟糕的是，某些时候融资信息没有被完全公开，在出现问题时投资者们毫无准备。以手机制造商摩托罗拉和诺基亚为例，这两家公司借给土耳其第二大手机运营商 Telsim 家族的资金超过 25 亿美元，而在本文写作的期间，两家公司为了追讨这笔资金，按照美国反诈骗法对 Telsim 的欺诈行为进行起诉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在宣布成功地与 Telsim 进行了第三代移动手机网络交易后不到一年的时间内，摩托罗拉就不得不注销其所有自主借款。在借给 Telsim 家族的 20 亿美元中，摩托罗拉只收回了 1.7 亿美元。2002 年 12 月，英国法庭审判了 Telsim 家族的成员之一、土耳其媒体大亨 Cem Uzan，由于他没有在摩托罗拉和诺基亚申请冻结其资产的听证会上露面，法官以蔑视法庭的罪名判 Cem Uzan 入狱 15 个月。两家电信公司指控 Uzan 从未打算偿还贷款，但 Uzan 家族否认了这一说法，并申请在瑞士进行仲裁。

提 示：

寻找公开的巨额自主融资信息，问问你自己如果客户违约会发生什么事情。



警示 11：

如果公司使用自己的假设评估合同的价值



我们已经看到，有很多会计方法可以为歪曲收入和利润数字提供机会，但是在能源交易领域，用“歪曲”一词却是一种保守的描述。安然公司倒闭引发的话题之一就是能源供应商根据过分乐观的假设来评估长期能源交易合同能够带来的利润和收入。这类合同通常会延续许多年，而不是一次性完成交易，所以很多公司根据自己的标准来评估合同的价值。这一做法当然为操纵和欺诈留下了很大的空间。对于投资者而言，了解公司对 2007 年的电力或天然气的会计假设是否合理是很困难的。2002 年 10 月，会计准则制定委员会出面禁止这类行为，它宣布对于某些合同，能源交易商将只有在交货和付款时才能记录交易中的收入和利润。尽管如此，很多衍生合同仍然可能根据一些与其最终价值无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关的模型进行估价。



警示 12:

如果飞机制造商使用错误的假设分摊工程成本

当飞机制造企业的投资者们意识到公司一直使用过分乐观的会计假设来评估公司在飞机制造上的成本时，他们将会受到很大的冲击。飞机制造企业通过一种有争议的会计方法——“程序会计”，将当期发生的大笔费用放到今后的数年中平均摊销，以避免一年内的成本过高。争议的焦点是工程的前期成本显然比工程启动后的成本大得多。当然，如果平均成本能够得到销售收入的补偿，那么这种做法未尝不可，但是如果做不到这一点，公司可能要面对由于延迟成本而导致的公司账面价值的迅速下跌，而这不是投资者希望发生的。这曾发生在上世纪 70 年代美国国防部承建商 Lockheed 公司身上，1997 年 10 月波音公司宣布由于前期生产成本的上涨造成了额外的 26 亿美元的花费也是出于这个原因。



警示 13:

如果建筑企业的收入中包含了有争议的超支成本

如果你需要证据证明公司账目没有真实地反映特定时期内的资金进出情况，那么可以看看一些建筑企业记录收入的方法，这些收入不仅还没有收到，而且本身就是有争议的。当一个项目的成本超过初期的估计值，建筑商为此向客户追溯额外费用的时候就会发生这种情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



像油田服务和建设集团 Harlliburton 这样的企业（1995 年至 2000 年美国副总统 Dick Cheney 曾担任该公司首席执行官）认为，在美国的会计制度下，将追索成本超支发生的费用记录为收入是完全合法的。Harlliburton 公司在解释其 2000 年 3 月的年度财务报表中关于会计制度的注释时提到："如果能够合理地预计收回款项的可能性，就应当将我们与客户协商各种变更所发生的费用记录为收入，这些变更包括超额的工作或工作范围的变化。"

这个案例告诉我们企业是如何利用脚注悄悄公布重要的变更信息的。1998 年该公司刚刚说过与此相反的话，宣称"协商额外补偿发生的支出应该在事情得到解决的期间确认"。当年，在 Cheney 的领导下，Harlliburton 公司开始与客户协商这类补偿的事情，尽管直至 2000 年接受证券交易委员会调查为止公司还未公布任何结果。2002 年，投资者起诉 Harlliburton 公司变更其会计政策，虚报了高达 4.45 亿美元的收入。2002 年 12 月，该公司表示证券交易委员会已经加强了对公司信息披露和会计实践的调查工作，尽管 Harlliburton 公司自身和证券分析师们都认为公司采用的政策是正当的。Cheney 拒绝对此调查发表评论。

当然，从投资者的角度来看，无论正确与否，公司在没有收到付款的时候记录收入的关键问题在于制造了过分乐观的假设，从而造成了操纵的可能性。

提 示：

经常阅读报表，并将会计政策与前几年公布的政策相比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第10章

超出其本身的意义：资产负债表上的线索能使你避免损失

"利润是一种意识；现金才是事实。"

——佚名

2001年初，我所居住公寓的一名警卫因向很多房客借钱但拒不偿还而被辞退。我是那些借出钱的房客之一，损失了10美元。那个警卫很有说服力，公寓里的其他房客比我损失的要多得多。我们都因为缺乏市场信息而遭受损失——此人信誉很糟，而且我们并不很了解此人。当然，如果我们多积累一些信息，并且了解一下此人欠债的总金额，我们就可能揭穿他的真面目，然而这是在纽约，很多人不和邻居交谈。

许多股票市场投资者也经常由于类似的原因受挫，但是他们能找到的借口更少，我只拿出了10美元冒险，而他们则投入了1万美元甚至更多。他们对公司进行投资，但是不去调查公司的债务情况、利息费用、信用风险，以及债务交易的价格。股票价格经常无法反映以上几个方面的信息，尤其是在牛市的时期，到投资者发现的时候已经太迟了。我们将在这一章简单介绍债券市场是如何运作的，以及如何找出一些线索以避免遭受突然的打击。

了解债务状况是很重要的，原因很简单，我们讨论的是企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



生存问题。过多的负债将毁掉一家公司以及你对该公司的投资。回想 2001 年至 2002 年大多数公司倒闭的原因，债务负担是其中最关键的因素。在熊市中，如果你听不到关于销售增长或利润率的正面消息，信贷市场这边的情况将会更加严峻。有时候，公司的倒闭是由于过去巧妙伪装并隐藏在资产负债表背后的负债突然暴露出来，安然事件就是这样。即使这不足以毁灭一家公司，巨额债务带来的融资成本负担也可能消耗掉利润，并且减少公司可用于扩展业务的资金。

因此，在对一家公司进行投资之前，首先应当调查公司资产负债表和盈亏账目的各个项目，以便了解利息成本和财务成本的细节。“对于我来说，企业最关键的信息是资产负债表。”证券交易委员会前任主席 Richard Breeden 说，“资产负债表展示了最真实的财富，最透明的信息，让你了解你的口袋有多深，以及你能承担多少风险。”

在资产负债表上，与负债水平的重要程度相当的内容是清偿债务的时间。为了得到这一信息，你需要花大力气阅读财务报表的脚注。2002 年，导致 Tyco 国际公司的股票和债券受阻的原因之一就是投资者们担心该公司无法在接下来几年的债务到期高峰当中再筹资金。结果，公司不得不变卖资产，这起事件导致了金融机构花旗集团的巨额损失，因为 Tyco 公司前些年曾向花旗集团贷款。

对于想要投资于公司股票和债券的投资者而言，首先应当了解债券是如何进行交易的。这一信息和该公司的信贷评级情况（下一章中我们将谈到）能够使你马上了解公司是否处于无法清偿债务，甚至可能将要破产的危险之中。记住，公司破产之后股东们将血本无归，而债券持有人对公司财产有优先追索权。债权人比普通股票投资者要保守一些，债券价格也能够使你了解债券投资者是如何看待公司的。而且，有时公司的问题在股票市场上无法完全反映出来，而在债券市场上却可以。

直接面向公众的代理交易往往并不谈及公司的债券价格，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者不能不了解这些内容。不幸的是，债券市场比股票市场缺乏透明度。实时价格并不能轻易得到，但是华尔街大型的经纪人都有交易柜台，能够立刻向他们的经纪人们提供指示价格。如果你的经纪人不向你提供这种服务，你应当更换代理。相对于华尔街的专家们你已经处于劣势当中了，任何试图阻碍你缩小这种差距的行为都不能接受。

你也能够从全美证券交易商协会（National Association of Securities Dealers）的网站 www. nasdbondinfo. com 上了解债券的指示价格。点击债券搜索，然后输入公司名字，你就能够查到公司债券的价格。例如，我输入“福特汽车公司”（Ford Motor Co.），就能够得到其债券价格的一份清单。2003 年 3 月，我可以看到这家汽车制造商的 30 年期债券（无担保债券）的标价为 71 美元至 80 美元，低于 100 美元的票面价值。这个价格意味着 1000 美元的福特债券将以 710 美元至 800 美元的价格被售出，这一价格仅略高于垃圾债券，而大大低于业绩良好的公司债券应有的水平。债券收益率会随着债券价格的变化而向相反方向变化，该债券收益率为 8.84%至 9.71%。福特公司的主要竞争对手——通用汽车公司的金融部门发放的普通债券交易价格大概在 95 美元左右，即用 950 美元可以购买面值为 1000 美元的债券，其收益率为 8.48%。

那么，这说明了什么呢？这表明投资者对福特公司未来业绩的信心不如对通用汽车的信心。福特债券需以较低的价格弥补投资者所估计的高风险。这也告诉我们，在筹集资金时，福特公司较其主要竞争者处于劣势，因为其竞争者可以较低的成本筹借资金。快速仔细地阅读新闻报道和调查可以了解到公众对于福特公司越来越关注，该公司在 2001 年损失了 54.5 亿美元，在 2002 年损失了 9.8 亿美元，公司正在试图向购买公司汽车的顾客提供代价昂贵的促销手段，以便维持市场份额。此外，来自国外汽车制造商在美国市场上强有力的竞争以及高额的养老金负担都增添了投资者的担忧，害怕公司再也不能回到稳定收益的状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真正悲惨的是 2002 年 10 月从事保险和金融服务的 Conseco 公司的情况。在公司宣告破产前两个月，公司债券的状况暗示了将有事发生。Conseco 的无担保债券于 2004 年到期，账面价值为 1000 美元的债券仅售 40 美元，收益率高达 1200%（全美证券交易商协会似乎有种怪癖。如果它声称某个债券的收益率为 99.99%，往往意味着其收益率其实超过 100%，就像上面这个例子一样）。这一价格和收益率表明投资者们认为公司很可能倒闭，并且公司一旦破产，只有担保债券持有者能得到偿付，因此投资者们不希望持有无担保债券。

资产负债表和企业热衷使用的脚注

由此，我们知道了我们应当查看资产负债表，并了解我们想要投资的公司是否通过大量债务进行“融资”。然而，还有两个可能存在的问题。首先，也许我们无法在公司最近的季度收益公告中找到资产负债表。其次，仅仅查看资产负债表是不够的。

的确，如今投资者们开始不再满足于得到凭空臆造的收益数字，但很多公司在公布季度收益时，仍然没有发布完整的资产负债表和现金流量表。2002 年 10 月，30 家构成道琼斯工业指数，业绩良好的公司当中有 24 家在最近发布的季度公告中没有独立的现金流量表，甚至有一些最优秀的公司——包括通用电气和华特迪斯尼公司——连资产负债表都没有，而其他公司的报告中只包含了几项挑选过了的数据，如资产和应收账款。它们让投资者等待几个星期，直至证券交易委员会审核完公司的文件——而到那时，股票价格可能已经根据公布的收益情况上升或下降了。

资产负债表被认为是公司在某一特定时期末运营情况的快照。问题之一是如果没有脚注，投资者无法了解公司的真实情况，即使是在看过资产负债表和脚注之后，我们还会有很多的疑问。例如，资产负债表本身只告诉我们一些“当前”负债或者说短期负债（少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于 1 年）的集合数据以及长期债务的集合数据。我们可以从脚注中了解公司在某个特定的年份是否有大笔的债务需要偿付，如果有则意味着公司可能面临资金困境，而且可能不得不和债权人协商以某种方式延迟偿付时间。

在脚注中，我们还可能发现公司在其资产负债表中隐藏各种债务凭证的证据，可能包括特殊目的实体（SPE），或者是和某些债权人签订的“导火索”合同，这类合同可能允许债权人随时要求立刻偿还债务，从而可能导致公司股票价格暴跌、资产基础的减少、或者客户信用等级的下降。脚注信息也可能会提到包含在这些融资中的“关联方”。这一称谓通常会涉及到管理者或董事会成员，对于投资者来说，这是一个警示。

在这里我必须指出，近年来表外融资并没有被定义为错误的行为，所以我们不应该指责任何使用过 SPE 或组合资产的企业，要求它们将其出售以减少资产负债表上的债务。表外业务已经被许多受到公众尊重的公司领导从镇妖瓶中释放了出来。许多公司现在正在向其他投资者出售以资产作担保的应收账款——就像我们使用银行信用卡向商店付款一样。这使公司更有效地运用其现有资产，以更低的成本借款，获得的资金可以借给其他客户，也可以用于发展新的营业项目。然而，如果公司保留与这些资产的关系，任何问题的发生都将对公司造成打击。让我们来看看本章中的第一则警示是如何阐述的。



警示 1:

如果有迹象表明企业承担着表外业务的风险

除非企业完全断绝与某项资产及其相关债务（例如借款）的关系，否则它们就应当反映在资产负债表上。如果不这样，资产负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表就不能表现公司真实的风险状况。

运用金融工程的方法改变财务报表的外貌是很具说服力的，以至于许多行业都依赖于这种方式，例如航空产业，甚至连像 Krispy Kreme 圈饼公司这样的企业也运用了一种叫做“综合租赁”的方法为一家多功能工厂进行融资，从而将该项目从资产负债表上移除。2002 年 2 月，《福布斯》杂志将 Krispy Kreme 的交易结构描述为“一种表外业务诡计，通过这种策略，公司可以在享受抵押资产带来的收益的同时告诉投资者，公司既没有拥有这项资产，也没有因此负债”。在听取了批评意见之后，Krispy Kreme 公司开始转而使用传统的融资手段。在本书写作期间，爱尔兰与美国合作的制药企业 ELAN 面临着证券交易委员会的一系列调查，指控其将本应计入账目的研发成本放到表外，设计成高度复杂的组合资金。ELAN 否认自己做过任何欺诈性行为。投资者仍然因此对该公司的会计方法失去了信心，导致公司股票价格在 2002 年暴跌了超过 90 个百分点。

提 示：

如果公司资产被放到表外，转换成为另外的项目，你应当对此表示怀疑，并自问风险是否随之转移了。



警示 2:

避开那些鼓吹能够利用金融工程降低负债的企业

1999 年 6 月，安然公司的 Fastow 向《财务总监》杂志吹嘘自己能够大量融资，而且这些融资不会在公司的资产负债表上出现。在那段时期，这种操纵方式赢得了像 Fastow 这样的金融工程师的赞赏。大部分投资者、会计人士和媒体并不认为这样的做法是不正当的。他说道：“我们获取了 15 亿美元资产，然而在安然的资产负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债表上只增加了 6500 万。”他指出这是没有反映在资产负债表中的“相当大的一笔债务”。Fastow 在谈论安然公司以 15 亿美元收购新泽西 3 家电力厂的融资来源时告诉该杂志“我们还有很多更复杂的交易”。尽管如此，Fastow 仍然认为由于资产是完全隔离的，如果出现任何问题不会对安然公司产生影响。为安然公司提供咨询服务的银行家们非常清楚公司领导想要什么。根据《今日美国》报道，一名国会调查员发现了一封邮件，管理者 George Serice 在信中写道，“安然公司热衷于这些交易”，他们“能够对其资产分析师隐瞒债务，因为他们（至少可以）将其作为延期收入记录，或者隐藏在其交易负债中（这样更好）”。Serice 的意思是，当新一代的 Andrew Fastow 们出现（而且必然会出现），并且开始和上帝一起玩弄资产负债表之后，每个投资者都会叫苦不迭。

正反面的攻击：客户信用评级机构

3 家主要的国际客户信用评级机构——标准普尔公司（S&P）、穆迪投资服务公司（Moody's Investors Service）以及费奇评级公司（Fitch Rating Inc.）受到了惩罚，因为它们未能察觉到安然公司逐步恶化的财务情况，直至安然公司破产前几天都没有降低该公司的信用等级。3 家公司的高层官员被带到国会面前解释自己为什么会失职，为什么会在滚滚车轮中安然地睡觉，为什么对那些付钱以获得信用评级的客户如此放心。最终，公众希望证券交易委员会在 2003 年能够拿出一套准则来规范这 3 家客户信用评级机构。

评级机构声辩安然公司缺乏信息透明度，并且评级机构自身也是这场欺诈的受害者。你也许会认为评级机构没有及时发现安然公司的问题意味着它们没有责任了。然而，再也没有比这个想法更荒谬的了。事实上，评级机构在由于安然事件而遭受了指责之后，又开始大面积降低公司的信用等级，从而被某些投资者指责为“惟恐天下不乱”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费奇评估公司和标准普尔公司将公司信用等级分为22档（从最高级别“AAA”到最低级别“D”），而穆迪投资服务公司使用21档（从“Aaa”至“C”）。任何低于标准普尔和费奇的“BBB-”级以及低于穆迪的“Baa3”级别的公司都被认为是垃圾公司——这意味着该公司债券实际上被认为是投机性债券，而不是“投资性债券”。大体上，信用等级使投资者和银行家们能够了解公司对债权人违约的可能性。通常情况下，行业中主要公司的等级变化可能导致其他公司相同的变化，除非变化的原因是该公司特有的。公司需要信用等级评估以获得大笔的融资，而许多投资者不会把其资金投入垃圾公司，因为他们认为其风险太高。结果，降级成为垃圾级的公司往往需要支付高成本以筹措资金。

将公司信用等级降低是一个重要的决定，这关系到公司的生死存亡。公司的银行和投资者们对此非常关注，资金供给者可能要求公司提前偿还资金，而公司的客户也可能转向竞争对手。还有一点也很重要，那就是信用等级下降可能延长债务清偿的时间，导致更糟糕的螺旋式下降。

如今，穆迪投资服务公司希望让投资者们更精确地了解公司下一步的行动，所以如果该公司考虑降低某企业的信用评级，将会提前公布于众。该公司主席Chris Mahoney表示：“我们听取了投资者的建议，他们希望更加了解我们的想法。”

了解了这些以后，以下是你需要从客户信用评级机构中寻找的警告信息。



警示3:

信用评级机构将公司的长期债券下调为垃圾级

这是向他们提出的最大警告。垃圾级的评级结果可能导致借款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成本迅速上升，投资者流失，公司股票和债券价格下降，而且（尤其是如果最近在不断地降级）会引起媒体和其他人士的关注，公司将面临麻烦，甚至可能倒闭。



警示4:

等级下降引发债务危机，例如债权人要求提前偿还

穆迪投资服务公司对771家等级高于Ba1的美国公司的调查表明，其中88%的公司在借款合同中设定了信用等级的限制，但只有不到四分之一的公司将这一点在财务报告中公布出来。这些公司设定限制的总数为2819个，其中41家公司有10个或是更多，穆迪认为这些数字必然是低估了的。这项公布于2002年7月的调查结果表明了投资者们被这些限制蒙蔽的程度，一旦公司信用等级下降到一定的水平，这些限制往往会导致合约期限的强制性变动。穆迪认为，尽管许多限制本身是良性的，但其中大部分都可能引起严重的后果，例如要求公司提前偿还债务，按照违约对其进行处罚，或者债权人要求公司回购债务。穆迪公司在报告中称："当企业无法解决这些问题时，这种限制将会引发流动性危机。"客户信用评级机构宣称，自己将尽其所能地提醒投资者注意这种限制的存在。

提 示:

在客户信用评级机构中寻找下列信息：

• 标准普尔公司或者穆迪公司是否将某企业列入"信贷关注"名录中，这表明评级机构有意向将其降级。

• 信用评级机构是否将某公司等级评得很低。

你可以通过登陆www.moodys.com，www.standardandpoors.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

com，或 www.fitchratings.com，核对公司目前的等级。也应当浏览一下晨星公司（Morningstar）的企业财务状况等级评估（从“A+”至“F”），该评估是基于公司的债务水平和现金流量作出的，从该公司网站（www.morningstar.com）上就可以查到，而 RiskMetric 的网站（www.creditgrades.com）则提供了关于市场信用风险的评价标准。



警示 5:

如果公司的债务水平远高于其竞争对手

你可以用一系列不同的方法来衡量债务水平，而且最好多使用几种方法。以下是几种可用的方法：

• 考虑债务与股东权益的比例，股东权益是股东对公司业务的投资和再投资利润。如果这一比例超过 50%则应当引起投资者们的注意，这意味着公司业务可能过度扩张了，超过其所能接受的水平。

• 比较长期负债（来源于资产负债表）和年收入（来源于收入表）。如果其关系接近于 1∶1，就意味着债务水平过高了。

• 察看经营活动现金流量与利息费用的比例。这一数字至少应当是 2∶1，这样公司才能够确保按时偿付利息，并有充足的资金开展业务。

所有这些情况下，最重要的问题是趋势（是否有迹象表明，在几个季度或几年中，公司明显衰退或进步）以及公司数字与其竞争对手是如何进行比较的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 6:

如果公司有大笔的“或有”负债

公司常常为其子公司、关联公司，甚至有时为其供应商、客户或管理者们提供担保，这种担保常常隐藏在财务报表的脚注中，或者有时根本不公开。投资者应注意查看标有“承诺与或有负债”的脚注，并且把这些担保看作真实的债务。提防那些根本不把这种潜在的债务规模当回事的企业，并做好最坏的假设。2002 年，Adelphia Communication 破产的很大一部分原因就是该公司向创办者 Rigas 家族所属的子公司和企业提供了 23 亿美元的未公开贷款。根据协议，Rigas 家族成员为偿还资金负责，但是如果他们不履行偿还义务，Adelphia 公司就必须对此负责。

警示 7:

如果为债券违约提供的保险价格狂升

公司债券的投资者们可以购买一份保险，以防债务人违约——这被称为信用风险交换合约，事实证明这是公司陷入麻烦的早期警示信号。在安然公司和世界通讯公司倒闭之前，这一信号成了最主要的警报，比债券或股票的价格更能够反映风险状况。由于投资者试图保护自己，避免受到最坏的结果的打击，在两家公司情况迅速恶化直至破产之前的几个月，这种保险的价格迅速攀升。这种互换交易不是期货贸易，所以零散的投资者应询问其经纪人，以了解价格变化的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示8:

资金回报率低于资本成本的公司

安然公司早在倒闭以前就辜负了其股东并朝着清算的方向发展了。这是卖空者 James Chanos 的观点，他在安然事件暴露前一年就发现该公司存在问题。Chanos 指出，安然公司过低的资金回报率是其母公司 Kynikos Associates 对其作出负面评价的基本论据，该公司于 2000 年年底开始抛售安然公司的股票。这家能源交易商只得到 6%～7%的息税前资金回报率，这些资金可能是来自于股东、公司债权人，或是来源于与公司进行贸易的其他企业的融资。Chanos 估计这些资金的成本至少是 9%，甚至大于 10%。

安然公司根本没有盈利。“公司已经开始进行清算了——只是股东们不知道而已。”Chanos 说道，“资金回报率是很难捏造的数字，这些数字可以透露那些增长迅速的，从表面上看来规模很大的公司其实是很穷的，它们不过是从华尔街筹借了大量资金。”

可以说我们谈论的是一个简单的概念——任何想创业的人，即使是小业务，都会考虑资本成本和可能的资金回报率。但是 Chanos 认为许多华尔街分析师和投资者们并不明白这一能够区分公司好坏的概念，这令人很惊讶。安然公司的资金回报率很低，尽管它运用了激进的会计政策和对冲的融资手段。Chanos 认为，总的来看美国制造业企业的资金回报率通常应当在 12%～18%，而零售企业的资金回报率应当是 10%～14%。“这一比值可能告诉我们更多企业的不良业务状况。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



提 示:

即使是在信封后面粗略地计算并比较公司筹借资金的成本和投资收益也是有用的。



警示 9:

当利息保障比率下降至 1∶1 时

当 Sean Egan 在阅读 Egan-Jones Rating Co. 的财务报表，分析其信用状况时，对利息保障比率给予了特别的关注。当息税前收入与利息的比值下降到 1∶1，就意味着公司将在债券的利息偿付方面出现困难。利息保障比率跌至此水平之下是财务困境的早期警示信号。在 2002 年初，Egan-Jones 将福特汽车公司的信用等级降低至垃圾级，因为福特的利息保障比率下降到 1∶1 左右。“利息保障比率给公司提供了回旋的余地。”Egan 说道，“如果这一比值低于 1∶1，意味着公司必须寻找其他资金来源。”整个 2002 年，福特公司坚决否认自己曾面临任何对大额负债进行融资的困难。



警示 10:

如果企业迅速消耗现金

如果公司连续公布亏损，而且没有迹象表明情况将好转，那么公司所拥有的现金量变得很重要。在互联网业疲软时期，由财经杂志 Barron's 领导的媒体严格监控着那些没有迹象将会盈利的公司，其中消耗现金的速度是一个关键的指标。陷于困境的公司消耗现金的速度是很快的。根据 2002 年 9 月的一份报道，Merrill Lynch 估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计电信仪器制造商朗讯科技在2003年末可能只有6亿美元现金，在2004年末只剩3亿美元现金——而在2002年6月，公司还有54亿美元现金。公司很难隐藏这一数字的下降。近年来朗讯一直受到亏损的折磨，由于进一步的亏损、成本重组、偿还短期借款、利息和股息开支以及资金开销等，公司需要花费大量现金。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第11章

蛇与梯子的游戏：买入，然后迅速转手，穿越华尔街的障碍

"曾经的冲突现在变成了配合。"

"客观？换一种说法就是无知。"

——摘自商业周刊2000年5月15日，有争议的Salomon Smith Barney前电信分析师Jack Grubman的评论

华尔街面临进退两难的困境，最好的例子是高盛总裁Henry Paulson在2002年夏季公众对美国公司丧失信心时的反应。在华盛顿的国家新闻俱乐部举行的一次特殊演讲中，这位羞于面对公众的权力经纪人告诉听众，在他眼中，当前美国商业的声望降到了最低点。他还为改革董事会和会计界安排了一个议程，日期定在布什总统前往华尔街实施其针对欺诈行为的强硬计划之前的一个多月。"在我一生中，美国商业从未经历过像目前面临的这样详细的审查。"这位前尼克松总统白宫顾问说，"说得不客气一点，在很大程度上，这是罪有应得。""安然的崩溃和其后披露的事件都展示了美国某些公司和那些疏忽大意的负责人管理企业时的问题。毫无疑问，这伤害了公众对他们的信任。"

当时每天都有新的公司欺诈丑闻被披露，在这种像雪崩一样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况下，其他公司的很多领导者看上去更愿意选择畏缩沉默；而这时 Paulson 的讲话给他赢得了良好的信誉，国际先驱论坛报（International Herald Tribune）专栏作家 Jim Peterson 所说，“摩西重现了，带着另一块戒律之碑。”

《华尔街日报》的专栏记者 Holman W. Jenkins Jr. 写道，这位热爱自然的基督教徒科学家已经成为“一个不再羞怯的人，在一个受欢迎的演讲中鞭策着糟糕的会计”。与通常情况下高盛的判断背道而驰的行为让他的干涉行为变得“引人注目而且非同寻常”，《纽约时报》的评论说，“他应当得到关注。”

尽管如此，Paulson 很少谈到投资银行应当如何提高华尔街的形象并重建投资者的信心。他的演讲中概括的措施包括高盛研究部门的机构转换，以加强其与公司投资银行分部之间的内部信息的保密度。华尔街也许需要一场广泛而深远的改革，来打扫 20 世纪 90 年代后期这场狂野的股市派对所留下的狼藉，但这尚待争论。

关于美林和花旗银行的 Salomon Smith Barney 的困境有过很多报道，尤其是关于违背道德的研究问题，但是高盛却避开了公众的聚光灯——正如它多年来一贯的做法。

而且，在 Paulson 讲话的同时，高盛还面临或者即将面临一系列潜在的问题，诸如证券交易委员会、州首席检察官以及国会调查员的审查。公司于 2002 年底同意支付 1.1 亿美元，作为华尔街 15 亿美元和解赔偿的一部分，因为投资银行家和经纪人把自己的利益凌驾在广大投资者之上，进行了违背道德的研究，并把很多热门的股票让给于自己有利的客户，以期赢得投资银行业务。高盛的罚金包含 0.5 亿美元的罚款和退回款项，另有 0.6 亿美元作为未来向独立研究机构和投资者培训的资助。高盛仅仅是这次和解中罚金列于第五位的公司，在它之前还有所罗门（以 4 亿美元高居榜首）、瑞士信贷第一波士顿、美林和摩根斯坦利。然而，既然高盛很少与主流散户投资者交易，它更愿意通过与机构投资者和富豪进行交易来赚钱，所以这种结果也并不值得庆幸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当然，高盛在股票市场泡沫中的作用也不应被低估。高盛是网络狂热期间最大的新股上市经纪人。在到 1999 年 11 月 26 日为止的财政年度中，高盛的净利润成倍增加到 26 亿美元，随后的一年里攀升至 30 亿美元，很大程度上是由其投资银行从新股上市和收购咨询业务中的收费驱动的。

在 2002 年夏末秋初时，高盛陷入了更深的困境，此时国会金融服务委员会发布了一个类似于名人录的列表，其中列出了去年科技股票暴涨的情况下，在热门的新股上市当中从高盛分得股份的美国首席执行官们。列表中包括 eBay 的首席执行官 Meg Whitman，雅虎创始人 Jerry Yang 和通用汽车创始人 Henry Ford 的曾孙，通用汽车公司现任总裁 William Clay Ford Jr。

同时，受益者中还包括一些检举人，比如安然前任首席执行官 Kenneth Lay 和 Tyco 的前任首席执行官 Dennis Kozlowski。高盛发言人 Lucas van Praag 认为国会委员的声明“过分扭曲了事实”，并且否认银行客户受到了特惠待遇。在国会金融服务委员会主席 Michael Oxley 发布的一篇陈述中提到，仅在 2001 年高盛董事会的 Whitman 就被列入了“将新股迅速换手而轻易的获利”的管理者之内。Whitman 在 2002 年从高盛董事会辞职。eBay 的发言人 Henry Gomez 此时宣称“她不希望看到任何冲突”，并补充说 Whitman 希望 eBay 有机会在将来选择高盛担当顾问。

拥有 134 年历史的高盛还是一次联合起诉的主要对象之一，起诉的投资者声称被那些新股发行和承销商欺骗。联合起诉的辩护律师和规章制定者正在寻找证据，证明新股上市时运用了一种叫“梯子”的操纵手段——该术语表示在新股交易开始之前设计一系列价格逐步升高的订单，以达到抬高股价的目的。投资者的律师宣称，承销投资银行通过设计这种订单，在科技新股暴涨时把股票分给客户。在本书撰写的同时，证券交易委员会仍在调查此事。

更有甚者，作为发行公司之一，从前的在线玩具零售商 eToys 公司也起诉了高盛，声称这家投资银行压低了 1999 年新股上市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格，随后从那些因股票最初的高涨而获利的投资者手中收取回扣。

似乎这些还不够，高盛还因没有保存电子邮件而被罚款 165 万美元，而这同样发生在其他四大投资银行身上（针对所罗门和美林的很多指控证据来自调查者发现的电子邮件）。

Paulson 和高盛还受到批评家的攻击，因为他们的一位分析师在安然倒闭的前一年是其主要的鼓吹者，尽管他本人声明他对该公司一无所知。

在媒体和某些投资者举起红旗警告之时，如果那些来自布鲁克林桥的投资者偏偏要听从大多数华尔街能源公司分析师购买安然股票的建议，似乎也是可以理解的；然而正是高盛的 David Fleischer 帮这家休斯顿的公司添油加醋地进行了最大程度的鼓吹。高盛的 Van Praag 在回答作者的提问时说，该公司不认为其参与了搭建梯子的行动，而且认为 eToys 的律师“完全在混淆是非”。高盛决定参加监管者安排的华尔街和解，因为它要“代表股东利益”在这件事情上划清界限。Van Praag 还说，其在科技泡沫期间的任何关于股票研究的问题都属于“诚实的错误而不是虚假的行为”。他说 Paulson 认为华尔街整体上没有很好地完成作为资本市场看门者应尽的职责。

高盛的一位行政董事 Fleischer 直到 2001 年 11 月 21 日，也就是安然签署破产协议之前 9 天，还把安然列在投资银行的推荐股票名册当中。仅仅 5 个月之前，他在同高盛那些很有怀疑精神的客户举行的一次会议上还滔滔不绝地说他是如何地相信安然是“当前经济形式下最好的公司之一”，以及当时的首席执行官 Jeff Skilling 是一个如何优秀的“智者”，是“戏剧般成长起来”的人。以上这些论述来自英国《财经新闻》中公布的谈话记录。像其他很多在安然断气之前一直给其正面评级的投资银行一样，高盛与安然有着投资银行业务关系。高盛是安然的商业包装项目的代理公司，并且安排了一些优先股的销售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在 2001 年仅现金薪酬就高达 1220 万美元的 Paulson，在 2002 年 6 月的演讲中确实表示“如果下次有什么东西看上去好得令人难以置信的话，我们希望有足够的智慧去发现，并有足够的勇气来采取相应行动”。而且，当几周后在 CNBC 的一次露面中被问及有关 Fleischer 的问题时，Paulson 说这是一位“犯下极大错误的分析师”，尽管“他尽了全力”。在那次采访中有这样一幕：指责我们是不公平的——因为其他所有人也都是错的，而我们可以在整个故事中捕捉到很多类似的情节。Paulson 在 2002 年 10 月给这种指责建立了另一种基调，当时他告诉一些投资者，投资银行的客户应当为违背道德的研究承担很大的责任，因为他们给证券分析师施加了“无关的、有时是巨大的压力”。Van Praag 说，Fleischer 仍作为分析师留在公司里，尽管担任的是一种不同以往的、不固定的角色。

正如所罗门兄弟公司的领导者 John Gutfreund 所言，高盛能否保持其声望还有待观察，因为这家公司似乎总是穿戴着“刀枪不入”的盔甲。

驯服野兽

Eliot Spitzer 说他正在“给伤口绑上止血带”，他于 2002 年 5 月要求世界最大的代理公司美林支付 1 亿美元的赔偿，因其为了获得有利的投资银行业务而发布了违背道德的研究。这笔钱最终成为华尔街 15 亿美元和解罚款的一部分。纽约律师总署发动了华尔街清洗运动，这次运动让美国当时顶级的证券监管者——证券交易委员会主席 Harvey Pitt——似乎在各种比较中变得昏昏欲睡。律师总署认为投资者的信心已经被美国某些大型经纪机构的行为粉碎得太严重了，以至于不得不采取过激的干预。Spitzer 在接受本书的一次采访时说：“我们必须说，稍等片刻，有些东西被破坏了，把这个消息传播一下，我们正在对这只野兽进行驯化……”

他最有效的武器便是 2002 年 4 月 8 日公布的很多尴尬的电子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



邮件，这些邮件表明，美林当时的明星级网络分析师 Henry Blodget 及其同事当众鼓吹网络投资机会，而私下里却嘲笑这些公司，有时还把它们称为“一堆垃圾”。这是 Spitzer 的一种公共关系策略，也是公众对科技股票泡沫中到底发生了什么能否有所了解的分水岭。这让 Spitzer 看上去像一个挑战华尔街黑暗势力的好心骑士，虽然这也造成了另外一种理解：Pitt 和华盛顿的政治家可能暗地里弄虚作假，或者由于先前的商业关系和竞选捐赠活动而有所牵连。

在 3 周的时间里，美林的主席和总裁 David Komansky 向客户、股东和公司职员等众多人员公开致歉。

这是华尔街公司在 2002 年支付的第二笔 1 亿美元的赔偿。1 月份，瑞士信贷第一波士顿已经支付了同样的数目，来平息证券交易委员会和国家证券交易商协会（NASD）发起的一起诉讼。这个诉讼控告瑞士信贷参与了一次“普遍的”阴谋，以超乎寻常高额酬金的形式，通过热门的新股上市业务从顾客手中获得一大笔利润。这个瑞士金融服务大亨瑞士信贷的一个部门 CSFB 也承认在处理新股上市的时候采取了一些新的程序。这起案件就这样平息了，当事人没有承认、也没有反对指控。

监管者被推到了机构改革的路上，它们应当作为研究机构来运作。根据华尔街事件的判决结果，分析师禁止参与投资以及市场交易。每个公司还将与至少 3 家独立的研究公司签订合同，以保证顾客可以得知一些情况。

在来自 Spitzer 和其他监管者的压力之下，这些公司本身也开始了一些改革。本书写作之时最大的改革来自花旗银行，它把自己的股票承销和研究业务从整个投资银行帝国分离了出来，建立起一个名为 Smith Barney 的新集团。

作为经纪机构、同时扮演市场监管者角色的 NASD 也针对经纪机构在新股上市中分配股票的一些滥用行为——例如“利益联动”——公布了一些新准则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



综上所述，表面上看来似乎华尔街正在实施修整改良，信心很快就可以重建，是这样么？实际上，还不能高枕无忧。

首先，在以后很长一段时间内仍然可能有更多的问题被陆续揭露出来。政府和监管者对安然、世界通讯、Global Crossing 之类公司会计丑闻的调查在相当一段时间内还不可能作出定论，而且其中很多公司牵连了银行和证券交易所。这些案件中有的可能延伸至 2004 年，才可以陆续提供公司犯罪和华尔街参与的素材。

规模越来越大、越来越复杂的联合诉讼也足够法庭忙上很长一段时间了，因为投资者希望从制造丑闻的公司及其执行官、审计师和投资银行家手中寻求损失的赔偿。已经从减肥药和隆胸手术的案件中尝到甜头的联合诉讼律师们现在把华尔街看成了他们的下一个大蜜罐。在某些案件中，他们追踪那些投资于退休基金和共同基金的基金经理人，直到确定他们没有问题。并且，在 2003 年早期，NASD 就掌握了大量的文件，是大批散户投资者针对他们在世界通讯的投资而对所罗门和电信分析师 Jack Grubman 提出的控诉。

在 2002 年间，针对华尔街如何败落以及今后重建信心的机会如何等问题，我询问了一些经历过上个世纪 80 年代内部交易丑闻的金融政治家。

其中有一位 Richard Breeden 将多数人的观点进行了总结。从 1989 年至 1993 年（正是监管者对华尔街的内部交易丑闻进行清理的 20 世纪 80 年代）担任证券交易委员会主席的 Breeden 指出，科技股票暴涨时在新股上市上采取的某些手段同犯罪集团的手段如出一辙。这些投资银行"不仅以各种形式在股票的分配上大捞现金回扣，而且他们通过一种搭建梯子的过程，实际上为以后沿途进行看似微不足道的欺诈活动铺平道路。我的意思是，这种市场操纵是显而易见的"。

Breeden 在世界通讯欺诈案被揭露之后被法庭指派监督管理者的行为。他提到正是分析师的协助推动了科技股票期望值的攀升。"人们只有在认为他们的股票可以升值的情况下才会沿着梯子向上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



爬。他们为什么会那样认为呢？自然是因为你有这样一个巨大的欺骗机器，意味着华尔街从提供股票研究变成了股票鼓吹。”

有人质疑华尔街目前的这种运营模式在没有了分析师为交易商提供帮助的情况下是否可行。问题在于，自从1975年股票交易固定佣金制取消以来，投资银行更多地依赖于促成交易，而不是操作交易来获取收入。研究的目的也慢慢地从帮助创造交易利息变成帮投资银行家的公司客户促成更多的交易。这种情况发展到极致时，某些投资银行家保证其研究部门将对股票发行提供正面担保，以此作为一揽子咨询业务的一部分。

当然，也不能说完全看不到正面的进步。根据 Thomson First Call 的调查显示，有关股票的投诉比率到2002年9月时已经上升到了调查所覆盖的全部股票的7.3%——而即使在1999年的牛市这个数字也不到1%。到2003年年初为止，这个数字已经攀升过了10%的警戒线。然而分析师们常常力图避免“抛售”这个恐怖的词汇，他们更喜欢使用诸如“分量不足”或“表现不佳”之类更加委婉的说法。你要注意的是，这种投诉电话的质量不一，比如2002年9月时，针对高盛和美林的投诉电话比率是6%，而莱曼兄弟则收到了28%。

另外有一点很明显的是，对投资银行家和分析师进行的愈发严格的限制意味着 Jack Grubman 的下一代可能无法接触更多的公司事务，他们会发现自己不能参加一些董事会会议、不能在总裁婚礼旅途上有太多的花销——像世界通讯首席执行官 Bernie Ebbers 结婚时 Grubman 所做的那样。

尽管如此，这样的“长城”还是有漏洞的。不管结构如何，仍然会有人在为客户进行研究时一边点头答应、一边对规定视而不见，只是他们不会表现得那么明显，以免落入调查者手中。分析师的薪酬也许不会与个人交易量直接挂钩，他们所服务的也许是一个不同于投资银行家的附属机构，但还是会同公司的总体业绩有一定的联系，包括一些有利可图的投资银行业务。而且，还是没有措施

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能阻止公司开除那些写出不利报告的分析师，虽然有些投资者相信不让财务总监参与研究是有帮助的。而且公司惩罚那些发表不利报告的分析师的手段会比过去更加不引人注目了。

另外，在目前这种任何有一定地位的人都可以竞标的拍卖体制下，还没有什么迹象显示出新股上市可以由政府来进行。投资银行和经纪机构仍然充满戒备地保卫着他们向特惠客户——只要没有直接的投资银行关联关系——发放热门新股的权利。西海岸的投资银行 W. R. Hambrecht 已经作为先驱，实施了荷兰式的新股拍卖体制，让公众能够直接竞价，但这种理念在华尔街遭到了公开的敌视。

在了解了以上所有情况后，同华尔街的分析师和经纪人们打交道时仍然有一些明显的警示。以下列出了几个主要的警示。



警示 1:

如果某位分析师不愿指出症结何在，甚至仅仅依赖公司文件

如果你读一篇经纪机构调查报告时发现一切看上去都像是基于公司财务副总的陈述和评论，而不是基于独立的调查，那么你可能遇上了一个不想告诉你问题出在哪里的人，更不用说去解决这些问题了。在过去的 10 年间，很多分析师承受着配合公司的投资银行部门赢得交易的压力；对实干研究的激励制度的缺乏也就意味着所提供的很多报告都是客户公司填鸭式灌输给分析师的。有时这些公司甚至在收到报告草案后，于正式发布前提出修改意见，以此参与报告的撰写。当然，这些都是错误、懒惰、违背道德的研究——其中没有提出任何疑问。

投资者应该寻求这样的分析师：他们不仅仅依靠官方资料信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



息，而且接触供应商、顾客、公司相关服务的提供者以及底层雇员。这个规律对于所有分析师都适用，无论他们是效力于投资银行还是独立研究机构。你希望航空分析师知道去工会找谁来调查劳资纷争；你希望媒体分析师熟悉广告经纪人，能就即将到来的电视旺季的需求尽早提供建议；你还希望负责家具制造商的分析师知道目前的建筑中什么最入时。你应当能够通过直觉判断谁活泼警觉、谁昏昏欲睡、谁是某些公司的卫道士，这种感觉可能来自他们的研究报告，或者有时可以通过其在会议上的言行举止来判断。正如James Grant 在《Grant 利率观察》一书中所说，股市暴涨时期的会议发言“其阿谀奉承的程度让人恶心”。通常，分析师如果对某公司管理层的问题以一句正面评论开始（例如业绩丰厚），这就马上暴露出他们缺乏客观性。

当然，上面说的那些特征都不能保证绝对正确，但至少可以让你知道他们是在思考，而且他们是在完成自己的工作、而不是充当公司管理层的受气包。前 CSFB 网络分析师 Lise Buyer 对 2000 年 6 月的财富杂志抱怨说股市暴涨时期的研究水平如此之低，以至于她都不记得她最后一次读完一个完整的 10Q（10Q 是一个公司的常规季度财务报表，在季度盈利公布之后几周内公开发表，它应当是任何一个研究一家公司的人必读的文件）是在什么时候了，因为“没有人在乎”。Buyer 是在她离开 CSFB 调入一家风险资本公司之际说这番话的，她说那个时期的分析师的任务已经从解决疑难变成了关于“谁能制造最大的反响”的问题了。分析师现在被称为股票的鼓吹者和过高价格目标的制造者。

把那幅惨淡的画面与 Todd Slater 的工作方式比较一下。当 Slater 想知道他所调查的经纪人 Lazard Freres 的状况时，他并不是仅仅浏览公司的财务报表和行业出版物或者采访公司内部人员；他认真地前往一个市郊的购物中心。在 2001 年 10 月，我作为路透社记者团的一员，随 Slater 及其手下的一名分析师，前往纽约东南部加登城的罗斯福城购物中心——只不过我们寻找的是在股票市场中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的好东西，而不是商店里的。

曾任 Macy 高级执行官的 Slater 在店铺里寻找 200 条即将热销的牛仔裤，以便为华尔街的客户准备一份他称为“购物中心现场”的报告。我们注意到他在有限公司的特快商店内停下来检查一条“装备齐全”的牛仔裤：侧面的一串人造钻石、打磨的裤边、没有腰带，这便是 Slater 称为“厨房污水槽”的牛仔裤——它们具有所有当时流行的粗斜纹棉布的趋势。Slater 向我们展示了一列判断所访店铺的标准，包括减价幅度、顾客数量、店铺形象以及服务质量。Slater 还与一些商店的经理聊天，询问他们最好和最差的售货员，但不直接透露自己的分析师身份。有时我们的来访是不受欢迎的，尤其是当 Slater 拿出照相机为自己的报告抓拍一些镜头的时候。他经常被扫地出门。但 Slater 认为他比那些终日坐在办公桌前咀嚼数字、仅从公司管理者那里取得信息来源的分析师有着更多的优势。

所以，这虽然不是一种担保，但至少可以让你在发现自己追随的分析师穿着磨损的鞋子时，内心稍感安慰。似乎鞋子越破越好。如果他们太过于衣着光鲜，很可能是因为他们在会议室里的投资银行交易中花费了太多的精力，没有脚踏实地地做事。

提 示：

当你阅读研究报告时，寻找一下信息来源的提示。一个优秀的分析师应当显示出他或她曾同公司官方人员之外的人士进行过交谈。



警示 2:

如果某位分析师为一支股票大肆鼓吹或者使用最美好的词汇来描述管理者

我们已经看到了高盛的 David Fleischer 吹捧安然股票的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与此如出一辙的是所罗门的 Grubman 宣扬世界通讯及其前景时的惯用语句，包括积极推动投资者大量购进股票。律师 Stuart Goldberg 代表世界通讯的员工以法律行动反对所罗门，他进行了一项调查（参见 www.publicinvestorsattorney.com），其中包括了 1998 年至 2000 年间 Grubman 在 20 篇研究报告中作出的一些极其惊人的评论。下面列举一些例子。

• "世界通讯的主席和总裁 Bernie Ebbers 是一位真正的预言家。"（1998 年 4 月 9 日）

• 世界通讯"在任何人的投资组合中都是一个必备的增长股票"。（1998 年 11 月 16 日）

• "世界通讯在以后的 10 年里很可能每两三年利润就翻倍。我们认为任何投资者如果不在目前的价位上购进世界通讯所有的股份，他将会严肃地考虑还有什么股票可以投资。"（1999 年 8 月 20 日）

• 在这一点上，Grubman 劝告读者朋友将世界通讯的股票"装满你的卡车"。（1999 年 8 月 20 日）

• 世界通讯同任何一个公司相比都是一流的。（2000 年 2 月 15 日）

• "我们认为现在是谷底，会有大量的投资者跟进这只股票。"（2000 年 11 月 2 日）

Grubman 似乎在以 Ebber 的发言人的身份写作。当这位首席执行官宣布他将私人拥有的公司股份出售时，Grubman 仍宣称这不值得忧虑。他写道："我们想指出这次出售只是为了满足补充保证金的要求。"

如果你在一个研究报告中遇到类似的话语，那么你最好放弃这个投资，另起炉灶。你需要的是客观的分析，而不是销售肥皂粉的技巧。

在华尔街证券分析师中不乏类似的例子。正如我们从 Blodget 的电子邮件中所见，从 Grubman 和电信行业所见，以及从安然的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Fleischer所见，分析师们都认为应当为一支股票保持“购进”的建议，哪怕它已经一落千丈，沿途将投资者的财产一网打尽。至于这些分析师这样做的原因是他们为投资银行家保驾还是仅仅因为他们彻底的判断错误，这个问题我将留给读者、监管者和法庭来判断。但有一点是确定的：投资者永远不应该把这些赞美之词完全当真，除非他们真的了解分析师的判断思路并认为这些人值得信赖。一个“持有”的建议也许背后是“抛售”，而“购入”也许意味着“持有”。

投资者还应当注意分析师对股票的风险评级，有时还得注意波动性指数。例如，高盛2002年11月实行的新体制将个人股份分为超过预期、正常和不足预期三个等级，但还有一个相关部门的评级标准：吸引型、中立型和谨慎型。由于在网络股票崩溃期间仍发布购买建议而备受指责的华尔街公司经常把他们给这些股票的高风险评级拿出来做挡箭牌——“我们已经告诉过你了”。



警示3:

如果某位分析师的预测和推荐经常失败

如果你要听从分析师的建议，你必须了解他们的预测和推荐是否成功，以及他们在投资银行或经纪公司可能面临的利益冲突。这需要大量详细的调查，但如果你自己不进行这些调查，你很可能追随Jack Grubman落入破产的地狱。了解分析师这些情况的一个途径是浏览网站www.starmine.com，该网站通过衡量他们选股的成绩和盈利预测的精确性，提供对华尔街证券分析师的独立评级。

尽管StarMine为此项服务收取很高的费用——本书写作时为每月1300美元——它还是免费提供了一些信息的。你可以找到在某支股票上表现最好的分析师以及最近的“精明预测”，即公司内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



部最成功的分析师一致达成的盈利预测的意见。在 2002 年夏季，StarMine 提供了一组评级——从一星级到五星级，按分析师盈利预测的精确性排名——特别强调了那些不同于多数人意见、最后证明是正确的分析师。这项制度要奖励的正是这些“出头鸟”——StarMine 公司负责营销的副总监 David Lichtblau 如是说。

在本书写作之际，StarMine 正在计划根据每位分析师所选投资组合的业绩，推出另一组一至五星的评级。Lichtblau 指出，通常在某种分类下的一位五星级分析师在另一种标准下可能不是最优秀的。很少有人能够在两方面都居于鳌头，如果真有这种人，那他便是真正的明星。要想在两个分类标准下都获得五星级，分析师的业绩应该都列于前 10%。四星级是之后的 22.5%，三星级是随后 35%，如此类推，一星是表现最差的分析师。

美林之类的一些大型经纪机构已经与 StarMine 签约，据 Lichtblau 透露，这些经纪机构希望把这种评级机制应用到分析师业绩评价和薪酬制定上。不幸的是，StarMine 的免费服务仅仅是一种“快乐服务”，而不会把你想避免的一星级分析师是谁列出来。

投资者应当对研究质量持怀疑态度，哪怕它被称为是独立的、被华尔街交易商当作全球部门当中的一个。类似的研究应该用同样的标准来判断——独立的研究是值得信赖的，但必须是高质量的独立研究。



警示 4:

如果某位口碑很好的分析师降低股票的评级，这往往是一个抛售的信号



尽管解雇华尔街分析师、抛弃他们荒谬的警示系统看起来很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痛快，但不管你是否喜欢，他们还是在影响着股价。作为一个投资者要记住的最重要的事情是，评级的改变——即趋势——远比评级本身更加重要。一个高级的半导体分析师如果把英特尔的评级由“强烈建议购进”变为“建议购进”，那么公司的股价会大幅下跌。Lichtblau说：“作为一个投资者，真正需要寻找的是意见的改变。”

当某经纪机构不再庇护某只股票时，除非是出于该部门自身紧缩管理的需要，否则很可能是公司败落或价值减少的信号。分析师在网络经济破灭时被批判的原因是他们悄无声息的放弃了这些股票，没有用任何最终报告公开宣布这种决策。人们现在期待他们能给出结论性的宣告，这样至少可以引起投资者对此事的关注。有时这种改变可能是相当突然的，尤其是在某公司陷入困境时。例如，高盛在2002年7月对Tyco的评价从推荐到根本不列入评级，从而引起大家对该公司会计行为的关注。



警示5:

如果某位分析师在不引人注意的情况下放弃一家公司的业务

如果一个分析师突然停止发布某公司的报告也不再推荐，这通常是个坏消息，除非他们改变了经营业务。当网络的过度繁荣发展到崩溃时，在那些一度气焰嚣张的公司一步步滑落到破产清算和清仓拍卖之际，有些分析师悄无声息地停止了对它们的庇护——却并没有正式通知投资者。这些报告和推荐书根本不再出现了。不过这种行为在新规则下不会出现了，新规则要求经纪机构在分析师放弃一家公司时必须通知客户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 6:

你获取研究结论的时间要迟于华尔街的大客户

很明显，与小型投资者客户和媒体相比，大客户会更快地得到大型经纪机构提供的等级变动等信息。这并不是一种民主的做法。如果你有更多的钱，你就能得到更快的咨询建议：这些都是游戏规则。经纪机构内部的交易者也拥有足够多的机会来判断分析师是不是事前泄露了消息。所以，当你收到经纪人寄来的等级变动标题的电子邮件时（小型投资者有时甚至根本无法得到研究报告），或者当你通过电视、网络看到这种标题时，要知道你已经比那些财大气粗的交易商迟了几个小时。比如你经常会发现，在美国正常的开盘时间之前，Instinet 之类的电子交易版中的股价就开始波动。这种领先不意味着你无法利用这些信息，而是说你开始就处在了绝对的弱势上。



警示 7:

在交易开始后购入热门的新股很可能让你输得一无所有

除非新股上市机制经过了详细检查，而且所有人都有机会通过公开拍卖竞标，否则投资者应当保持高度警惕，不要在交易开始之后的几天内就被卷入新一轮的购买行动。在最近的科技股票暴涨继而跌落的过程中，大量财富从对风险完全无知的散户投资者手中转移到了华尔街最有名气的客户手中——诸如世界通讯的 Ebbers——以及公开上市公司的内部人员手中。这些顶级客户非常清楚他们在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新股上市中接受的股份，其价格是被荒谬地高估了，而且会在几分钟、几小时或者几天（这时利润就很高了）内消失。

如果你在新股上市中确实购入了股份，不管是在开市价格还是以后的市场价格上购进，那么一定要确定其中是否存在“锁定协议”来阻止内部交易者在一定日期内（通常是180天内）未经经纪人许可抛售股票的行为。如果没有这种锁定保障，内部交易者的抛售会让股价大跌，你至少应该考虑一下是否在此之前售出。同时，警惕经纪人提前结束锁定日期。要知道某公司是否存在锁定协议，只需要检查新股上市说明书中的“承销”或者“分配计划”部分就可以了。

对经纪人或理财顾问的评价请参照附录A。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第12章

在犯罪的场景中：基金成为快乐共谋的一部分

“让收购者当心，在整个商业界都存在这种问题。你不可能从人们出生到死去都一直看护他们。他们必须自己插手一些事情并且被这些东西困住，这是人们接受教育和培养的一个过程。”

——H. O. Havemeyer，强大的糖业信托基金领导者，在1899年国会陈述上宣称应当让投资者进行自我保护

在某些地方——遍布美国和德国的都市、城镇和乡村里——有着数以千计的人，他们拥有的股票在收购交易中占据了中心份额，这些交易包括世界上最大的银行之一，以及两家最大的电脑制造商之间价值190亿美元的兼并。并且，其中大多数人很可能都没有意识到自己与这些事情有什么联系。

信托基金、养老基金的投资者对用他们自己的钱买来的具有投票权的股票认识得太少了，更不说去影响这些基金了。最好的例子莫过于2002年冬季和春季惠普对康柏电脑公司的收购战。这场战役为我们提供了一个惨淡的起点，我们可以从这里出发看看投资者是如何被他们所投资的基金排除在外的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经营这些基金的机构负有受托责任，应当为客户寻求最大利益；但通常来看，他们甚至不会告诉投资者在某个股东大会上是如何投票的。至于作出这些决策的原因、过程和决策者——还是不要说了。甚至新颁布的要求加强披露的证券交易委员会准则也只能在部分程度上披露某些流程。

尽管如此，还是非常感谢这位特立独行的惠普公司前任董事 Walter Hewlett，以及该公司总裁 Carly Fiorina 泄漏给 San Jose Mercury News 的一封语音邮件。我们由此可以了解更多关于决策制定过程的信息，这些一般都是完全保密的。

德意志银行资产管理部门（DBAM）管理的基金中至少有 1700 万美元惠普公司的股份，而惠普接管康柏的提议现今正面临来自 Walter Hewlett 的强烈反对。

DBAM 在一开始决定利用这 1700 万美元股份的投票权来反对接管，但看来它必须放弃这个计划，因为投票很可能是封闭性的。

在听到这个消息之后，惠普的管理层要求召开一个 11 小时的会议来颠覆这个决定，他们在 2002 年 3 月 19 日——投票的当天早上达到了这个目的。这一次，接管提议以微弱的优势通过，而这种优势本应当被那 1700 万美元股票的投票权所动摇。

然而，在一起针对 3 月 19 日投票结果的诉讼中，Hewlett 宣称惠普的管理层采用不正当的手法强制并诱使德意志银行用 1700 万美元的股票投票权来支持接管。这个指控在一定程度上基于投票之后披露的一个消息：惠普付给德意志银行 100 万美元，作为帮助其在接管战役中提供建议和分析的费用——以及在交易期间另外支付 100 万美元。Hewlett 先生由此提出，与该电脑制造商有其他业务联系的德意志集团正是在惠普管理层“胡萝卜加大棒”的联合攻势之下被说服投票的。

他在这起案件中败诉了，然而参与此案的 Delaware 法官表示，德意志银行的资产管理者和投资银行家之间缺乏屏障的关系令人感到忧虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



被财富杂志评为全美国最有影响力的商业女性的 Fiorina 在那封透露风声的邮件中也揭示了惠普的污点。

“我们也许必须为二者做一些特殊的事情来帮他们越过这条线。” Fiorina 在传达给惠普的财务总监 Robert Wayman 的音讯中这样说道。这里的“二者”是指 DBAM 以及另外一家小一些的投资者。

然而，Fiorina 在法庭上坚持说，“一些特殊的事情”的意思最多也就是需要在最后时刻做些同德意志银行方面的交谈，其中可能包括飞到纽约进行一次个人陈述。Wayman 在 Mercury News 将事情公布后的几个小时内对惠普的员工写了一个备忘录，其中提到他和 Fiorina 在向股东陈述这个接管案例时“从来没有越过任何道德的或者法律的界限”，依据是 George Anders 2003 年写的一本名为《足够完美》的书。

暂且不去论证 Walter Hewlett 的案例是否值得称赞，从一个投资者的角度来说最重要的问题是，作为股票的受益者和所有者，他们对这些一无所知。这也就意味着进行一些背后交易极为容易。

股东权利提倡者 Nell Minow 说，这段插曲显示了对机构投资者改革探索的关注是多么重要，甚至与关注公司自身同样重要。她说在投票最后一分钟的转变上、就兼并中的咨询工作所付给德意志银行的报酬上以及缺乏屏障等这些问题上“有一些可怕的因素”。Minow 把它描述成“在一个很令人沮丧的年份里最令人沮丧的公司治理事件。让我们假设你把你的钱投给了德意志银行，你很想知道它在惠普和康柏兼并事件中是如何处理你的股票的。你不知道，也无从得知，但是有一个德意志银行之外的人知道，那便是 Carly Fiorina。她知道的原因是选票自动送了进来，她可以在会议日期之前就数好票数”。

Minow 认为，既然股票真正的拥有者一无所知，Fiorina 也不应该知道选票将会去向哪里以及应当向谁施加压力来改变结果。

DBAM 在给作者的一个声明里写道，Hewlett 的论证是伪造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的。DBAM 表示，在这个法律案件之后，他们检查了银行内投资银行和资产管理两者之间的屏障，并对其认为在商业上造成严重障碍的政策和程序进行了修正。“对悬而未决的代理投票权的讨论在任何情况下都是不允许的。”DBAM 同时还表示，他们向自己的信托基金委员会披露了投票政策，并且向提问的“受影响的客户”披露了详细的投票情况，尽管它在声明中没有写明“受影响”是什么意思。

然而，这仅仅是冰山的一角，管理着我们的养老金和信托基金（现在因为这个权力每年收取我们 1000 亿美元）的人与公司和华尔街勾结起来，否定投资者对这些决策的影响权。毕竟，很多基金管理者在市场泡沫中离无知的观众太远了——有一些扮演了“引诱投资者撞向岩石的妖妇”的角色。下面是他们参与其中的一些途径。

• 基金管理者常常激烈地指责分析师对他们所持有的股票作出“抛售”或“持有”的评论——甚至威胁要让分析师丢掉饭碗。

• 大型的基金投资者仍然在很多研究上相信华尔街，尽管有些机构有着自己优秀的内部分析队伍。原因很简单：他们不需要直接付费——只要他们为经纪人支付股票交易的佣金。如果他们自己出门寻找一个研究顾问，很可能要双倍付费——第一次给研究机构，第二次给经纪人的进行交易的费用。

“他们（机构投资者）对研究机构的抱怨不够客观和彻底。看看镜子……这是一个老故事了。你付出多少就得到多少。”Thomson First Call 收入追踪服务的研究主管 Chuck Hill 说。“如果他们可以不用真正付钱，他们就不会付，其中一些人肯定会那样。”他在谈到所谓的“软货币”付款（指机构投资者以提供“免费”经纪人研究和其他服务的形式偿还交易佣金）时这样说。

• 在某些情况下，正是那些信托基金在热门股票上市时从经纪人手中收集股票，在股票开始交易的几分钟内将其“抛售”（卖出），加强了牛市的狂热程度。尽管此类上市股票中有很多最终归属于对冲基金和投资银行中富有的个人投资者，也有一些信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



托基金因大额佣金的关系分配到个人手中。这种分配也许价格是统一的，因为作为对上市股票的回报，华尔街的公司在某些情况下要以高额佣金或者股票溢价的形式索取回扣。当然，这种统一的散户投资者在市场的最高价买进股票后，又经常在股市泡沫被挤干之后遭受亏损。“你是否获得丰厚回报的问题不在于你知道什么，而在于你知道谁。”基金研究公司 Morningstar 的管理董事 Don Phillips 说。

• 机构投资者对信用评级机构有依赖性，会说服他们不要在信用评级上有太频繁的变动。尽管在安然事件当中，直到签订破产文件的前一刻，该公司的投资等级评定一直保持在相当高的水平上（与高风险企业的垃圾债券相反）。“人们批评我们太不稳定，并且太过乐观。他们不希望我们改变评级结果。”穆迪投资服务公司的信用政策委员会主席 Chris Mahoney 这样说，“这里有一个利益冲突……持有这些证券的人不希望它们贬值。人们希望评级机构将它们升级，而不是降级。”

• 表面上向所投资的公司索取更多披露信息的共同基金往往并不像他们鼓吹的那样做。很多机构每个季度都向股东提供所持股公司的详细报表——他们目前只需要每半年公布一次即可，尽管证券交易委员会在 2003 年似乎希望每季度披露。并且，正如我们所见，过去很多共同基金——包括最大的 Fidelity——倾向于告诉每个人他们在股东大会上是如何投票的。有一些大型的基金集团拒绝告诉股东管理这些资金的经理是谁，以及他或她何时离职、何时调换。“他们把这个视为他们的资金，他们可以帮你管理。”美国劳工联邦－产业组织联合会的投资办公室负责人 Bill Patterson 说，“资产管理有些神秘——努力让它更加复杂、更加难以了解。”

2003 年 1 月，证券交易委员会的表决结果要求信托基金披露他们是如何在股东大会上投票的。这个新规定也将要求他们披露投票政策和处理利益冲突的方法。然而，投票记录的披露只要求一年进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行一次：8 月 31 日披露上一年（至当年 6 月 30 日）12 个月内发生的投票情况。这样导致的很可能是类似于 DBAM 投资者所面临的惠普事件中的情景——投资者得到的也许只是投票发生好多个月后的信息。这离投资者的期望仍然很远，他们希望对基金是如何投票的有一个及时的了解。

• 机构投资者在向管理层施加压力和激励其达成收益目标中扮演着一个关键的角色，很多在抛售未达到华尔街预测的公司股票时冷酷无情。从很多高级财务人员的角度看来，这助长了会计欺诈的产生，因为绝望的管理者将会尝试更改数字。其中的一个原因是机构持有一只股票的时间跨度已经大大缩短了。例如，根据 Vanguard 基金组织的创始人和基金产业实践批判家 John Bogle 的调查，在 2001 年，平均每 10 家公司中就有 1 家权益基金持有股票的年周转率超过了 200%，4 家超过 100%，只有 1 家小于 25%。"通过关注短期股票价格而不是长期公司价值，基金产业助长了近期内过热的财务环境的产生。"他说，"我们不是一个股票持有产业，而是一个股票租赁产业。"

• 近些年，基金管理者很少把时间花费在股东权利和公司管理事务上。在繁荣时期，高层管理者薪酬过高、信息披露不足、会计数据可疑、交易有问题等很少招来抱怨。很多人甚至不参与股东大会的投票，或者即使参与，也是毫无异议的支持管理层和董事会的提议。处处歌舞升平，很少有人想想这一切停下来时将会面临怎样的"眩晕"。

许多基金管理者，例如 Legg Mason 的 Bill Miller，在这类事情上保持了更为积极的姿态，但是仍然有很多人更愿意在股票糟透时抛售，而不是强迫公司改善业绩。"我认为权力平衡已经向公司那边极度倾斜了，董事会成了首席执行官的傀儡，以至于股东被迫更加积极的争取保护自身利益。"Miller 如是说。

然而，很多人同意 Third Avenue 基金的负责人 Marty Whit-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



man的说法，他认为对于一个中等规模的基金来说，变更一位管理者或者董事所需的有效竞选成本太高了。“很可能你需要发起一场诉讼，聘请一位律师，还可能需要一位投资银行家的帮助。”

• 很多基金当中存在利益冲突，目前也没有任何清晰的迹象表明其中存在有效的屏障，正如惠普案例中法官所担忧的那样。例如，主营退休金业务的机构投资者委员会执行董事 Sarah Teslik 谈到，如果你管理或者希望管理一家公司的退休金，就不要在管理层或董事会的问题上制造噪音。如果一家基金“想做通用汽车公司退休金的生意，它会不会投票反对通用汽车的董事会——你可以打赌它不会”。作为大型银行集团一部分的基金也会受到银行家保留还是放弃有关公司业务等利益的影响。

• 在安然、世界通讯以及最近其他一些公司的灾难当中，某些美国最大的基金的处境和华尔街分析师完全一样。例如 Alliance 资本管理基金，一直到最后时刻还在为安然股票的升值而效力。Alliance 首席发展基金经理人 Alfred Harrison 表示，自己忽略了关键的警示征兆。他在 2001 年 12 月说：“我们过去一直是以 80 美元的价格买进，在这整个过程中这只股票看上去很便宜。”

Alliance 受到一个审查佛罗里达退休基金的机构的控诉，该机构称 Alliance 购买的安然股票使其损失了超过 3 亿美元。Alliance 的一位董事、安然董事会基金管理公司的前首席执行官 Frank Savage 的出席把这潭污水搅得更浑了，尽管 Alliance 声称此人不曾参与任何投资决策的制定。Alliance 在世界通讯公司破产期间也持有该公司一笔相当数目的股票。“怀疑论者在哪里？” Vanguard 的 Bogle 质问，“这些共同基金公司的会计师在哪里？”

• Bogle 认为，基金管理产业已经成为一个巨大的推动机器，它更多地关注于市场营销，而不是如何帮助股东改善公司业绩。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



说他翻看了2000年3月市场景气时的Money杂志，统计出前一年内有44个宣传其盈利状况的共同基金，占总数的85.6%。Bogle在Morningstar的相关基金业绩评级系统的一个会议上说："他们在一年后就不这样宣传了，或者只是宣传其债券基金或者宣传一些明星股票的收益，而不是平均值，这个行业存在的问题很简单，我们有太多的推销员，却没有足够的管家。"

所以，记住以上这些事情之后，下面有一些你在基金行业需要注意的警示。并且，时刻记住他们操作的是你的钱。



警示1:

你的共同基金或退休基金存在明显的利益冲突

如果一个基金属于大型金融服务机构，包括像投资银行和证券经纪公司，则标志着利益冲突的存在，这样你就要考虑把资金交给其他独立性的专业顾问了。这样的冲突有多种形式，但归根结底只意味着一件事：你作为一个投资者的利益不是最重要的。

可能的冲突举例如下：

- 在股东投票时，基金管理者面临着支持投资银行客户或是潜在客户的压力。
- 基金管理者面临着支持本集团证券经纪人部门研究成果的压力。
- 由于害怕失去退休基金业务，在基金经理发现公司内绝对存在薄弱的或者腐败的管理层和董事会时不会提出质疑。
- 独立基金董事在没有进行证实之前允许企业提高管理者的酬金。通常这些董事报酬很高，也不想让公司失望。
- 由于集团中其他成员公开发行股票，面临着投资于某些证券的压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 2:

该基金不告诉你他们是如何用你的股票参与投票决策的

在从总统布什到平民百姓每个人都需要美国公司披露更多信息的时候，2002 年共同基金仍然认为他们没有必要就公司会议上如何投票进行信息披露，这看来似乎是有些过分。

让我们看看其中最大的一家共同基金公司 Fidelity。2002 年工会试图召集 Lockheed Martin 公司的股东，来反对 Frank Savage 重新参选董事，因为他在安然丑闻发生期间担任了该公司的董事。工会找到了当时最大的外部股东 Fidelity，它的持股比例为 9%。然而，Fidelity 不告诉任何人它即将如何投票，甚至在工会的运动失败之后的几个月里，它仍然不肯披露自己投票给哪一方、抑或是否参加了投票。记住，它持有的参加投票的股权代表了很多散户投资者的利益，包括退休基金、共同基金和其他基金。

Fidelity 的发言人声称披露这些信息将会破坏其为广大股东争取的平静外交政策，而且将管理或者董事的问题公诸于众将会破坏一个公司的股票价格。

“当我们鼓励股东去要求这种披露时，”AFL-CIO 的 Patterson 说，“我不知道你如何能够到你的基层投资者中间去，告诉他们你会投票支持安然董事会，告诉他们这是保护股东价值的一个步骤。”Patterson 说他深信 Fidelity 投票赞成 Savage。

证券交易委员会的新规定仍然意味着 Fidelity 在 4 月份会议之后的 4 个月内不需要告诉投资者它是否投票支持了 Savage。

Phillips 曾说过，有一种网站形式的民主政治系统，共同基金的投资者可以让基金管理者知道他们就某个事件想如何投票，这种系统“从理论上看是了不起的”，但是在实际中找到如此多的群众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来进行一次有意义的选举是很困难的。一些网站形式的股东活动组织已经出现了，例如由两位大学教授建立的 www.eraider.com 以及 Pax 公司世界基金的 www.paxfund.com 网站，这些或许预示着某些改变将会出现。



警示 3:

某基金不按月发布股东信息

很多投资者得知自己的基金买卖了哪些股票的信息时，已经是 6 个月之后了——这段时间有多长？不妨想想安然从一个评级很高的公司到解体破产所用时间不超过 60 天。正如我们所看到的，信息披露可能很快会改变为每 3 个月一次，但这种频率仍然过低了。

基金机构争辩说，在所有的购买计划实施之前过早披露股权状况会增加目标股票的成本，因为其他投资者会跟着进行同样的买进活动。然而，即使每月披露一次也存在延迟，而且哪怕最隐蔽的改变头寸持有状况的努力都会被华尔街内部人士及时察觉，以上的这种担心便不足挂齿了。

基金行业还坚持认为，每季度寄送一次持股名册比每半年寄送一次要耗费更多的成本——尤其是某些拥有成百甚至上千支零散股票的基金。这个问题可以这样解决：在每半年仍然采取邮寄方式的前提下，利用因特网来进行更加经常性的披露。

Phillips 谈到，提高披露频率是非常重要的，因为目前美国股票基金的平均换手率是每年 113%——也就是说，平均持有期仅为 10 个月。他说："这些基金正在以一个很高的速度周转。"

这一切都说明，如果你直到 6 个月之后才知道这段时间发生了什么，那么在关键而痛苦的几个星期之内，你永远不会知道基金帮你持有的是安然的还是世界通讯的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示4:

某基金对管理者的详细情况避而不谈

对于把钱交给基金的每一个投资者，一个关键问题是弄清即将作出重要投资决策的管理者的背景和过去的记录。所以，如果基金拒绝告诉你管理者是谁——更不用说公布他们离职或者调换的情况——说明了什么呢？

这种情况正是世界第四大基金组织 Putnam 在 2002 年一段时间内进行投资的所作所为，它仅表示该基金是“由团队管理的”。然而在几个月后，它面对媒体的一片指责声又推翻了这个说法。

Putnam 之类的基金公司希望通过对管理者避而不谈，来避免管理者离任或解雇时要面临的详细调查。事与愿违，这种方式引发了更多的批评，尤其在基金经营业绩不佳的情况下，就像 Putnam 所经历的那样。



警示5:

如果一位基金管理者突然离任，尤其是在没有给出任何合理的理由的情况下

这种情况和首席执行官在一夜之间突然离任一样，其中的原因可能很严重，尤其是如果给出了诸如“私人原因”之类的毫无意义的解释。这是否意味着内部存在纠纷？关于这个掩盖真相的基金有没有什么坏消息？新任管理者是否是有经验的、有信誉的？

你应当向公司的管理层寻求此类问题的解释，因为你已经为管理者的专家意见支付了一定的报酬。你还应当密切关注该基金以后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的业绩，看看是否这次离任有什么值得注意的影响。

如果离任的基金管理者过去一直表现出色，这次打算调去其他地方，你没有必要惊惶失措并紧紧跟随。这个问题在很大程度上取决于该管理者是被强迫成为中心人物（虽然他所在的团队实际上举步维艰）还是真的是一个优秀人物。



警示 6:

如果一家基金管理公司被一只大型退休基金所遗弃

如果一家基金管理公司被一只大型的退休基金所遗弃，那么很值得推敲一下原因。如果原因是业绩不佳，也许你应当考虑跟随它们的行动。同时记住，这种商业上的遗弃也常常导致基金经理人陷入混乱。

也许被遗弃的原因是某个基金经理人站出来维护股东权利，让公司的管理者感到不安。在这种情况下，我们应当钦佩这位基金经理人冒着丧失业务的威胁而奋起反抗的勇气。



警示 7:

Morningstar 或 Lipper 对某基金的评级很低

投资者应当理解 Morningstar 或 Reuters Group Plc's Lipper 公司的基金评级系统，因为他们可以成为一个很好的起点，帮你筛选多种多样的基金，帮你决定把钱放到哪里，还可以检验你手中持有股票的相对业绩。

在黄金价格上涨期间，对于一个稀有金属基金来讲，25%的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年回报率看上去是很不错的——除非你看到同类竞争对手基金的收益已经达到 35%。如果这样的低收益模式持续至少 3 年以上，那么你投资的黄金基金很可能被 Morningstar 评为等级最低的那一类。

在 Morningstar 系统下，在同类基金中名列前 10%的基金可以得到五星级；其次是前 22.5%，为四星级；再次为前 35%，是平均水平三星级；前 22.5%的业绩不佳的基金被评为二星级；前 10%最差的基金只能得到一个星。

这个系统包含风险权衡，所以回报率很不稳定的基金会有相应的惩罚。它在评价回报率时还把费用考虑在内。

如果你听说自己投资的一只基金已经在 Morningstar 系统内从五星级降至四星级，那几乎不用惊惶失措。然而若从三星级降至一星级，你确实应该分析一下哪里出了问题，并考虑下一步怎么做。该系统每月进行一次测评，这种测评仅仅是一种指导——它并不能取代你个人对成本、风险、管理者背景等等的研究。而且值得记住的一点是，昨天的成功常常变为明天的悲剧——过去的业绩不能作为永远的担保。

确实，Morningstar 在股市泡沫破灭之后遭到批评，因为它给很多高科技基金五星级的评价，这些评级等于是在市场的最高端做广告吸引投资者。在 2002 年中期，一家研究公司对该系统稍作改动，这样基金测评的种类范围大大加宽，从而一支科技类基金要在业绩超过 90%其他科技类基金的情况下才能得到五星级，而不是像以前一样只需要超过所有权益基金的 90%。

通过其网站 www. Lipperleaders. com，Lipper 不仅仅提供单项评级，它更喜欢为投资者提供一套更加复杂的业绩表现，不仅显示历史回报，而且体现这些回报的一致性，以及该基金是一块保存资本的安全港还是一个赌场，还有税收效率如何及与类似基金相比费用如何。“我们认为所有的投资者都应当至少考察这 5 个方面。”Lipper 的全球研究主管 Robin Thurston 如是说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警示 8:

某基金有违背其公开意向的历史

如果你把钱交给了一支投资于低风险消费品、食品、饮料公司的基金，你不可能某天醒来发现失去一大笔财富，就像世界通讯和 Global Crossing 那种今天有明天无的电信公司一样。而且多样化的前提不要投资于安然和 Dynegy 那种能源交易商。

市场不景气时，没人介意基金经理人在短期内把大笔的资产转换成现金，但从另一个方面来看，他们应当坚持你最初的指导思想。如果这里有足够的所谓“风格转换”（偏离最初的计划）的余地，那么应该在招股说明书将详细情况告诉你。在科技股繁荣和破灭的过程中，有些投资者发现他们预想的平均风险权益基金事实上也混杂了很多高风险科技股的成分。

在这里有一点很重要：从一开始就要认识到在你所投资的基金中，管理者有多大的处理灵活性。整日睡着香甜的大觉是没有好处的，因为在 Adelphia、美国在线-时代华纳、Vivendi Universal 之流败落之前，基金管理者已经把你投入电缆和媒体基金的大笔钱财转化成了现金，而当时规定的最高现金余额只有 10%。

Phillips 说：“投资者期待的目标是 X，基金管理者却说我们在朝着 Y 努力，这是多么大的一种灾难。”



警示 9:

给股东的公开信只是一种营销工具

投资者应当仔细查看基金管理层发布给股东的季度或半年度公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



开信，密切关注其深度和公正性。如果它们只是一种营销工具，你恐怕需要持一种悲观心态了。

“最糟糕的一种情况是该基金试图向你兜售更多的基金——当他们告诉你不管市场状况如何，现在都是一个增加基金的好机会的时候。”Phillips 说，“你真正需要的是一个尽力帮你聪明地使用这些基金的管理者——某些情况下也许是对的，某些情况下则是错的。”

他说，理想状态下，这种公开信应当反映出基金管理者“在食物链的最顶端”俯视投资者。

Phillips 认为投资者应该问问基金管理层是勇于承认错误、公正地自我评价，还是仅仅居功于市场上取得的所有盈利。



警示 10:

基金管理者以其他基金的利益为代价，把热点股票集中到一支基金当中

投资者必须能够信任基金经理人会本着公正的态度在不同基金之间分配损益。在 20 世纪 90 年代中期，Dreyfus 公司的基金经理人 Michael Schonberg 将分配到他手中的几乎所有热点新上市股票转换为他管理的三种基金之一——Dreyfus 高增长基金。带来的影响是在仅仅 8 个月内该基金的回报率攀升至 119%。

Dreyfus 随后通过广告的形式向投资者公布其业绩，尽管由于资金规模的增长，这样的业绩再也不可能重复出现了。

证券交易委员会和纽约州律师总署对 Dreyfus 公司和 Schonberg 提出了控诉，指出他们披露的信息是不充分的或是伪造的。为此该公司支付了 300 万美元的罚金。根据有关文件，投资机会应当在 Dreyfus 所有基金中平等分摊。而 Schonberg 在这笔罚金中承担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了 5 万美元，并被处罚 9 个月内不得从事投资咨询业务。Dreyfus 和 Schonberg 既不承认也不否认这次控诉。

除了共同基金之间的恶作剧外，投资者还应当警惕同一家公司共同基金和对冲基金之间的混淆。此类活动有着充足的回旋余地，特别是一个基金经理人为了购买他所经营的一支对冲基金的股票——从中他毫无疑问可以捞得大笔酬金——而放弃购买同样的共同基金股票的机会。共同基金的投资者此时应当停止支付高价，因为第一笔交易就已经迫使价格上升了。



警示 11:

以高额费用榨取收益，尤其是在熊市中

对于某些科技基金而言，在牛市最火爆的几天把两三个百分点的利润放在费用上也许无伤大局，因为这些基金会获得两倍的增值。然而，同样的情况若发生在年回报率长期处于 5%到 7%的情况下，投资者便会害怕。再加上高换手率下的交易成本以及个人所得税，你倒不如把钱塞在床垫下面（在此书写作时，银行存款利率非常低）。

在 2002 年 11 月退休前一直担任 TIAA-CREF 退休基金系统主管的 John Biggs 说，投资者容易对成本过度敏感。“由于成本很高、又必须保证在我看来总是很过分的收益率，我们对这整个该死的行业持怀疑态度。”

一旦你支付了咨询费和其他成本费用，包括隐含的交易费用，你就已经在你应得的年回报率上损失了 2 个～3 个百分点。而且，这还没有包括前面提到的某些“负担”或成本。

Lipper 的 Thurston 说，诸如美林或者 Schwab 之类的大型经纪机构有时被称为金融超市，通过这些经纪机构、而不是直接出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



售基金的重要性正日趋明显，这就增加了投资者的费用。“他们现在支付了更高的费用，因为把这些基金分配到超级市场上需要成本。”

Thurston 认为，在低回报率的概率给定的情况下，当前这 10 年与过去 10 年相比，费用成为一个庞大的问题。“对相对费用比率的观察是很重要的，因为这对长期业绩有很大的影响。”投资者应该像去超市买东西一样注意费用问题——这意味着他们要去最便宜的地方，除非有一些压倒性的理由证明这个基金就是比另一个要好。

同行业费用和比较等信息可以通过 www. morningstar. com 和 www. lipperleaders. com 网站查到。

当然，这些讨论都是针对每个点数收费 0. 15 至 0. 25 的指数化基金来讲的，这些收费不包括交易成本（低得多，因为没有交易狂潮）。这样你得到的回报率与标准普尔 500 之类的指数基本成线性关系，而且不存在股票投机者利用坏消息牵绊你并向你索取特权使用费的风险。指数基金的税收效用常常也是很高的，因为换手率通常很低。



警示 12:

广告鼓吹在短期内取得一流回报

我们都应当小心卷进那些以过去的高回报率鼓吹未来回报的共同基金。从某些高层人士的观点来看。在牛市的最高点，此类基金在拉拢投资者进入危险市场时扮演了一个不诚实的角色，高科技基金尤其如此。

当某个基金迅速上涨的时候也许恰恰是买进的最坏时机。例如，在 2002 年 3 月科技泡沫破灭之前的这 12 个月里，投资者往这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些科技基金和科技导向的增长基金上投入了 2400 亿美元——同时从其他业绩良好的基金中抽身而出。

投资者还应该意识到，如果某个公司放弃了一些业绩糟糕的基金，那么它可以让剩余基金的平均业绩水平看上去更好。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第13章

审计师的作用：查出错弊

"……我们想知道的是那些持有各种形式的现金的人是否是可以信任的，以及如何重建公众对于公司股东资本的信心。"

——摘自华尔街日报关于四大会计师事务所的社论

Paul Volcker斜着靠在椅子里得意地笑着，描述着他在如今的会计实践中看到的一些荒唐的情况。

在这个75岁的联邦储备局前任主席看来，商界中几乎没有人能够真正地了解现行的复杂会计账目背后究竟在发生些什么事情（保罗因为成功地控制了20世纪80年代的通货膨胀而闻名于世，这与他6.8英尺的篮球运动员一样的身高很吻合）。

Volcker认为，这些大的会计师事务所的领导者们总是在人们非常需要避免被复杂的财务报表所欺骗时令股东们失望。"普通的投资者们根本无法看懂这些财务报表，事实上，那些主管甚至董事会的成员也看不懂，所以你必须信任这些职业的监督者，审计师们通常被认为是最后一道防线。"Paul说，"但是不幸的是，审计师并没有做好他们应该做的工作。"

随着安然、世界通讯、Global Crossing、ADELA、Tyco和其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他许多企业的破产，关于“审计师的作用到底是什么”这样的问题被一而再地提起，在这里我将尝试着回答这个问题，并且指导投资者如何监管他们所投资的企业的审计师和如何识别危险的信号。

Volcker 认为，审计师们被认为不合格的原因之一是会计准则和标准太过晦涩，需要进行彻底地检查。他举了 20 世纪 50 年代的例子，那时的商业环境和会计系统都相对简单得多。“审计师只需要到被审计的公司去盘点一下存货，看一下井里是不是真的有油，是不是真的能看到工厂，再盘点一下应收款等等就可以了。”Paul 说。

不幸的是，Volcker 认为会计准则并没有适应信息时代，随着越来越复杂的衍生证券市场和无形资产的估价（比如商标或者专利的价值）变化情况而进行相应的更新。他在会计和金融工程学领域严厉地抨击了各种错误的观点，下面的这些观点是他接受本书作者访问时提出的：

- “负债方总是有一个权益项目与另一方的商誉相对应，无论这个商誉是什么。”
- “财务会计准则委员会（FASB）已经制定了一些复杂的准则，我敢说其中没有人能够完全弄清楚，到底什么情况下你应该提醒投资者，什么情况下不应该。”
- “当听到我的孙子说‘我想成为金融工程师’，我的心就沉到了谷底。这是一个成人的行业，其中 85%的人所做的是研究如何规避行业准则。”

如果你还不是完全地清楚什么是商誉的准确定义，什么是给市场打分，或者是金融工程师到底是做什么的，不用担心——Volcker 用简明的语言阐述了许多甚至是十分繁琐的条条框框。Volcker 因为他的直率的谈话方式而闻名于世。对于人们来说，他们满意于听一个为美国的经济政策服务了将近 30 年、经历了 5 任总统的人的严肃的演讲，尤其是这个人现在还是国际会计准则委员会监事会主席。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在安达信受到安然倒闭的强烈冲击的时刻，Volcker 领导了一场援救性的努力，他谴责会计师行业不愿改革的意识导致了安达信的失败。

他表示自己不相信其余四大会计师事务所（包括普华永道、KPMG、安永和德勤）的领导者不希望安达信按照他所建议的方式生存下来，因为那样的话安达信将会把重点放在审计领域而完全放弃咨询的部分。

“在我看来，因为他们说了我们不希望安达信进行改革，所以他们和我们将不再是同一阵线。”Volcker 说。他说这句话的时候，正在洛克菲勒中心曼哈顿第五大街的高层楼上办公。

另外 Volcker 还指出，安达信的合伙人们由于自私的利益驱使，在审判的过程中毁坏了安然的文件，这一举动将公司的信誉降低到最坏的程度。

很明显，Volcker 并不是惟一一个对会计行业的领导者提出质疑的财务领域的政治家。

在 2000 年，美国证券交易委员会主席 Arthur Levitt 曾经试图禁止会计师事务所在对客户的报表进行审计的过程的同时承接咨询类的业务。他认为咨询业务所带来的大笔的收入使主要的会计师事务所更倾向于对于会计的欺诈和舞弊视而不见。

在很多的公司中，会计师事务所由于提供咨询服务收取的费用远远高于审计的收入，以 Tyco 公司为例，2001 年的年度审计和季度的复核的成本为 1320 万美元，然而他们因为其他的各项服务向普华永道的会计师们支付的费用却达到 3790 万元，这里的其他服务包括税务咨询、并购和新的财务信息系统的建立。

Levitt 的提议遇到了会计师的主要的职业团体——美国注册会计师协会（AICPA）和当时的五大会计事务所中的三家（安达信、KPMG 和德勤）——的强烈的反对，Levitt 形容他们的方式是“精深的和唯利是图的”。

Levitt 收到了来自国会的成员的 46 封信，对他的计划提出质

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



疑，他们中的许多人都从会计行业所缴纳的税收中受益。从政治反响中心的网页上对于行业税收的跟踪调查结果来看，五大会计师事务所和 AICPA 在 1989 年到 2001 年之间缴纳的政治方面的税收达到了 3900 万美元（www . opensecrets. org ）。

各种压力铺天盖地而来，包括来自参议员们关于该计划一旦实施他们将向国会施加压力来迫使其对证券交易委员会的基金进行限制的威胁，都促使证券交易委员会最终否决了利斯特的提议——用另外的一项政策代替：强制上市公司披露支付给审计人员的其他咨询类工作的报酬。

在安然事件和世界通讯事件之后，许多的政治家们不得不表现得更加谦虚了，并开始支持沙宾法案（Sarbanes-Oxley）中关于公司改革的条款，其中就包括禁止一家会计师事务所同时承接同一客户的审计服务和多种咨询类服务。

在一次采访中，Levitt 提到他认为会计师团体是美国“最缺乏领导、公共导向性最差的行业”，“AICPA 因为他们保守的思维和狭窄的视野给社会带来了大范围内的不好的影响”。

另外一个能表明会计行业是如何对外界的准则进行抵制的例子是，公共监督委员会曾提议研究一下审计师与其客户之间有财务方面的联系的现象的普遍程度，而会计行业对这项提议进行了强烈的抵制，如今它已经被取消了。

公共监督委员会是在 1977 年成立的，其目的是为了监管整个会计行业，惟一的问题是他的经费来源于 AICPA 并且权限太少。

2000 年证券分析师发现，在普华永道所承接的业务中，有 8000 个存在由于利益冲突而造成的与会计准则的背离，其中包括普华永道的合伙人拥有对被审计公司的投资。因此证券交易委员会曾经提出对五大审计师是否满足独立性的要求进行全面的清理式的调查。

最初，AICPA 削减了该项调查的经费。在后来迫于证券交易委员会的压力将资金到位之后，会计师事务所又提出其他的阻碍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例如保密性原则。AICPA、会计师事务所和他们的说客们“搬出一个又一个得阻碍，以至于一年半之后我们还没有着手做任何事情”。公共检查委员会的成员之一 John Biggs 说：“它（检查委员会）真的是一段压力很大的经历，是一份不讨好的、让人讨厌的工作。”Biggs 说。Biggs2002 年 11 月份作为 TIAA-CREF 养老金的受益者退休。

他说这个委员会面临着来自于 AICPA 的“全部的恶意”，如果我们做了些他们并不喜欢的事情，他们就会说，“如果你们继续做下去，我们将会收回资助。”

这场与会计师事务所进行的令人沮丧的战争是导致 2002 年 1 月份公共检查委员会决定自动解体的原因之一，另外的一个原因则是证券交易委员会并没有给予他们足够的支持。

某种程度上，在 2002 年沙宾法案得到布什总统的同意而通过时，34 万个 AICPA 成员已经得到了他们应该得到的惩罚。这个彻底的法令取消了 AICPA 的一些权力，而这些权力是他们自 19 世纪 30 年代以来所一直持有的，并且对于审计、独立性和质量控制标准做出了最终的定义并提交给新的上市公司会计检查委员会。

看来某些态度或许会发生变化。

在 2002 年 9 月所发表的演讲中，AICPA 的首席执行官 Barry Melancon 承认这个行业“是有部分问题的”，这些问题导致了商业丑闻的层出不穷，会计师行业的声誉也因此受到了很大的影响。他呼吁传统的会计价值的回归，这种回归包括将公众的利益放在首位和对于公司、对于准则的背离和歪曲的不容忍的态度。

在纽约的耶鲁俱乐部所做这次演讲无论是气氛还是内容都没有采取以前 AICPA 所采用的那种威胁的方式。

然而，几乎没有人认为通过 Melancon 的这种安抚性的演讲和其他一些方式可以迅速地重建人们对于会计师的信任和他们自身的诚信。然而行业分析家认为，在 2002 年 10 月份 Biggs 被阻止担任新的检查委员会委员这一事实说明，会计师行业仍然是华盛顿权力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中心的操纵者之一。在对委任前任 FBI 和 CIA 的主席 William Webster 担任新的委员会主席这个提议进行投票的时候，证券交易委员会的投票结果分裂成 3∶2。而证券交易委员会的委员们所中意的人选 Biggs 在这场投票中落败。因为整个会计行业认为 Biggs 太独立，行事风格太强硬。“由于典型的美国市民的骚动导致了沙宾法案的出台”。田纳西州立大学的会计学教授 Joseph Carcello 指出，“但是当事情平静下来后，会计师们就发现那些他们通过法律的途径无法完成的事情，可以通过调整性的程序来完成。”

在一段时间内，尽管职业道德和准则已经变得次要，会计师行业不计代价发展其业绩的举动仍然成为一种危险的信号。例如，联合国和世界银行指责他们在 1997 年到 1998 年度亚洲经济危机期间及以后，出于自身的利益允许那些水平低下的企业不在账簿的草稿上签名。

“在现在的这个年代，生产性行业或者消费性行业中没有人敢说‘我们没有标准，我们的标准可以随着政策调整者的意愿调整到他们需要达到的程度’。”世界银行的副总裁 Jules Muis 在 1999 年这样说道，他曾经是荷兰的安永前任合伙人。在 2000 年苏格兰召开的一个国际会议上，掌权人物 Ira Millstein 通告全体会计人员，主要的会计师事务所都在准备将他们的名字和声誉与财务报表联系到一起，因为他们知道他们的工作“没有达到那些苛刻的使用者——投资者们的预期的水平”。

在类似于安然这样的公司中存在着这样的荒唐情况：公司的整个结构是在安达信的咨询师的帮助下建立的，并且公司的日常应该有内部审计部门完成的对整个运营的监控也是由安达信的内部审计人员提供的，但是安达信仍然承接了安然的审计工作。在这种情况下，真正基于投资者利益的清白的审计工作出现的几率能有多大呢？

很明显，一些会计师事务所和一些主要的财务咨询团体受到了网络泡沫的蒙蔽。下面我们可以看到一些例子，但是首先让我们来看看审计师能向投资者提出的最明显的警示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警示 1：

审计师突然无故辞职或者被解雇

一名审计师在没有正当理由的情况下突然离职是有重大事情发生的信号之一。

这通常意味着审计师发现了一个非常可能的舞弊，而这个舞弊是很有可能需要上报给证券交易委员会的；或者该审计师由于拒绝被审计单位对财务报告进行操纵或是建立非法的财务体系而将其惹怒了。

由于目前人们对于舞弊非常关注，大多数审计师们都会提醒公司董事会的审计委员会注意会计舞弊，而一般来说公司会因此立即展开调查。在极少数的例子中，审计师们没有得到迅速的反馈，那么他们可以要求上报到证券交易委员会。

"如果审计师说'你们所犯的错误很丢脸，我们现在必须要上报给证券交易委员会'，这种威胁对于公司的审计委员会会起到很大的影响，因此他们会突然转变态度。"Michael Young 说，他是 Willkie Farr& Gallagher 的诉讼合伙人，也是美国注册会计师协会的外部辩护律师。

审计师辞职的一个例子是小型上市公司美国科技公司，这家公司是一家年轻的互联网投资企业，很多原因导致其审计师 BDO Seidman 在 2001 年 8 月被解雇。最初，根据美国科技公司的说法，他们解雇 BDO Seidman 公司的审计师是因为审计师针对公司 2000 年的财务会计报表所给出的审计报告的解释中对公司的持续性经营假设提出实质性的怀疑。然而，几周过后，这家公司被迫承认，真正的原因是 BDO 在 2001 年的夏天曾经告知公司管理层和审计委员会，该公司缺乏使财务报表具有可靠性的最基本的内部控制，并且 BDO 还给证券交易委员会写了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



封信。BDO 主要的观点有：公司缺乏一位有经验的财务总监，无法及时地对交易进行记录，组织、财务文件和会计记录的返回也存在问题。

也许你会问，这又如何呢？这只是一家小公司，几乎没有听说过——如果不是 William Webster（被证券交易委员会任命为新的监督委员会主席）的存在，你的说法或许是正确的，然而当时，William 是美国科技公司审计委员会的主席。事实上，正是因为 Webster 在这家公司所扮演的角色激起了非常强烈的批评，他不得不辞掉新的监督委员会主席的职务，同样，这种批评在促使证券交易委员会的主席 Harvey Pitt 的下台中也起到了核心的作用。仅仅过了大概 1 个月左右，2002 年，美国科技的首席执行官 C. Gregory Earls 因为涉嫌诈骗投资者 1380 万美元而被逮捕，正在面临着与投资者之间的诉讼。

“让我们来谈谈关于委员会在建立之前信用就不好的问题吧。” Mark Cheffers 针对检查委员会的问题对路透社的记者说。他是 Accounting-Malpractice. com 网站的负责人。

尽管会计行业仍然在努力组织进行改革，人们仍然希望审计师们能够与那些不能给他们提供直接答案的客户们尽可能地划清界限。一些资料显示，在 2002 年 12 月份举行的广告活动中，普华永道北美区的主席 Dannis Nally 认为：“不论在任何条件下，只要我们无法解决会计信息的质量问题，或者我们与被审计单位的管理层的意见出现不一致，我们就应当辞去审计工作。”



警示 2:

审计师对于公司的持续经营假设存在怀疑

当审计师认为被审计单位有可能在 12 个月之内倒闭时，按照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国会计行业准则，审计师必须就“持续经营”问题发表意见——这也就是说，通过指出被审计单位可能会破产，审计师对会计记录提出质疑。

很明显，如果投资者看到来自于审计师的类似的意见，毫无疑问他将会撤出资本。如果在给出了无保留的审计意见之后，公司在几个月之内就倒闭了，那么审计师们会面临很多责难，因此对“持续经营”发表意见的情况将会越来越多。审计师的意见也很有可能加速公司的破产，因为投资者、供应商和银行失去了对企业未来的信心。



警示 3:

企业重新公布其业绩

由于记者、分析师、学者和卖空者对于可能的会计玩忽职守越来越关注，企业在越来越大的压力下不得不重新公布他的财务业绩，哪怕是一些很小的可疑之处被发现了。

“我认为越来越多的压力促使重新编制财务报表的高潮持续不退。”Young 说。“现在人们看到，会计可以是很有趣的，这种情况造成的结果之一就是一种新的行业——丑闻揭露行业的产生，而他们中的领军人则是记者们。”他补充说。

他提到《财富》杂志的 Bethany Mclean，这个曾经被认为是第一位对安然事件提出警告的记者已经被财经新闻业看作是是水门世界中的 Woodward 和 Bernstein。“每一个人都想成为下一个打破会计神话的人。”Young 说。

他并不认为这是件很糟糕的事情，来自外部的如此大的压力无疑会促使企业重新公布其会计报表。同样的，对于审计师们的额外热情和对于审计委员会对各种问题的警觉性提高也是人们所盼望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的。

据2003年1月份来自休伦咨询公司基于芝加哥的调查结果显示，重新公布会计报表的次数从1997年的116例和2001年的270例猛增到2002年的330例，重新公布的最重要的原因是收入计量方法存在问题。

休伦咨询公司在2002年8月份所发表的一份报告中指出，大多数的公司重新编写他们的报告是为了防止会计虚报最终会造成企业破产，尽管这些公司对报表进行修改的时候往往是在1年之后，但是仍然给了投资者们足够的提前警示。

被迫重新公布财务报表的公司通常是处于不能达到利润或者收入目标的危险之中。达成这些目标的压力被加到管理者身上，促使他们夸大收入——很有可能将以后年度的收入记入本年度中。

提 示：

注意什么程度的改动才可以称为重新公布；一个季度中的几百万美元调整和3年之中的几十亿美元调整是完全不同的。



警示4:

面对外界的批评，企业声称自己严格遵守了会计准则

在面对外界对财务报表的批评时，最为常见的企业说法是：我们的财务报表是没有问题的，因为我们是符合通用会计准则的要求的。当你看到这样的说法时，不要上当，以为自己是安全的——现在已经有越来越多的相关例子表明，即使企业没有违背美国会计准则的规定，仍然会受到证券交易委员会有关会计欺诈的调查。

例如，2002年5月份，证券交易委员会发现私立教育机构Edison Schools Inc. 对于其商业行为的描述有不确切的地方，尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种做法没有违背通用会计准则。Edison Schools 所报出的收入中很重要的一部分是没有收到的，而这一现象并没有得到披露。这一部分的钱已经直接由学校的辖区作为工资支付给老师，以及作为整个学校运营所需要的经费。尽管没有承认或者否认这项指控，Edison Schools 仍然按照证券交易委员会的规定宣布他们在会计实务的过程中违反了相应的证券法规，并且承诺这种错误不会重犯。

Volcker 表示，通用会计准则的问题在于过度依赖太多的细节而不是少量的准则，这就意味着他们“致力于让一群非常聪明的人用尽全力来诠释准则”。



警示 5:

如果审计师的记录中有着存在违反法律或者利益冲突的行为

像安达信这样的审计机构的声誉已经与违反法律和利益冲突联系到一起，如果你所投资的公司中恰好有由安达信进行审计的，那么你该开始担心了。在安然、世界通讯和环球电讯破产之前，在安达信方面已经可以看出危险的苗头——他的客户 Sunbeam、Waste Management 和亚利桑那州 Baptist 基金会所爆出的丑闻都说明安达信公司的内部已经存在问题了。例如，在 2001 年 6 月，也就是在安然倒闭之前 6 个月，安达信答应为在对 Waste Management 审计的过程中的错误支付 700 万美元的罚款，这也是历史上证券交易委员会对审计机构的最高罚款额。

当然，在某些情况下，有可能是会计师事务所的某一特定部门记录不良，而不是整个组织的问题，也就是说不能一概而论，对所有人进行同样的惩罚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 6:

如果审计委员会暗示有内部冲突或者会计问题

在新的法律下，阅读年度报告中的审计委员会的陈述比以前更为重要了，这一陈述通常包含在股东委托书中（或者是在年度报告中）。这一陈述通常会指出管理者、审计师和审计委员会是否对公司会计政策的保守或激进程度问题存在冲突——也就是说对会计政策与法律边缘的距离的争论。审计委员会的成员为了避免牵涉到法律上的纠纷，一旦在他们的监管下出现了什么问题，他们更愿意立刻进行披露。

由于审计委员会的权力和地位越来越突出，会计政策与管理者之间的任何冲突将会很快导致首席执行官、财务总监或者是两个人的同时辞职。



警示 7:

看起来管理层并不关心内部控制

新的沙宾法案要求年度报告中必须包括一份内部控制的报告，在这份报告中必须包括管理层对于内控强度的评价和来自外部审计师的相关意见。关于这个全新的重要领域的披露规范以及对容易形成控制中的漏洞的提示都很容易成为某种警示。BDO Seidman 对美国科技提出的警告就证明了这一点。

我们应该记住，银行的巨额损失大多都是被商人欺诈的结果——例如造成了英国的巴菱商业银行破产的丑闻和最近造成联合爱尔兰银行的子公司 Allfirst Financial Inc 6.91 亿美元损失的丑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



闻——主要是因为内部风险审计出问题而造成的。在巴尔蒂摩的 Allfirst，外汇交易经纪人 John Rusnak 通过错误的会计系统成功地将巨额亏损隐瞒了很多年，让老板相信他在盈利，并且还因此获得了奖金。2002 年 10 月，他被控犯了银行诈骗罪，并被判入狱 7 年半。



警示 8:

一旦丑闻被揭露，后来的情况将会越来越糟



如果一个公司对外公布开始对其会计系统实施内部的检查，或者已经发现了欺诈行为的存在，那么在接下来的几个月中情况将会越变越糟糕。

在《会计违规和财务欺诈》一书中，Young 带领读者们领略了一次典型的欺诈审查的过程，这是由一名职员的警告揭开帷幕的。他认为欺诈"比我们所能想象到的还要糟糕"，"可能涉及到非常深的层面"。

我们从最近涌现出来的大批的丑闻——例如安然、世界通讯和 Adelphia 中可以很清楚地看到这一点，开始时严重的问题远远没有结束。一旦善辩的会计师们对账面精心钻研，不利的信息披露几乎是没有止境的。例如在世界通讯，几个星期之内，原来宣称的 38 亿美元的舞弊就达到了 71 亿美元——而在不久之后就又达到了 90 多亿美元。



警示 9:

来自新的审计监察人员的警告





那些对会计行业提出批评的人士希望新的公共会计监督委员会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的成立将会对审计师的道德和行为形成更为严格的约束。而在一开始，关于到底由谁来管理的争论却使得情况不那么乐观。问题和以前一样：如果能有效地使用被赋予的全部权力，那么这个新的委员会将使情况发生变化。

所有公共会计师事务所都必须在委员会进行登记，并且服从于委员会的权力。即使是大的事务所也必须每年提交一份年检来确认他们是否符合法律的要求及委员会和证券交易委员会所制定的职业、道德准则的要求。在对部门的资质进行认定之后就会展开正式的调查和培训。

委员会应该有权力永久性地撤销或者暂时延缓会计师事务所的注册，并且禁止独立的审计人员执业。针对每一起蓄意或者无意地偏离法律和准则，或者是管理上一再疏忽的行为，委员会都将强制处以 1500 万美元（事务所）或者 75 万美元（对个人）的罚款。

在每年度的检查中，委员会将会对事务所的工作进行抽查，包括对于其法律内容和其他的一些冲突进行审计，同时对事务所的质量控制系统进行检测。

如果会计师事务所或者个人拒绝接受检查，拒绝向委员会提供文件或者拒绝对检查提供合作，那么事务所或者个人将会面临推迟注册或者直接取消注册。

尽管委员会对于罚款的判断标准没有对外公布，对于投资者而言，仍然是有必要关注其各种活动中发布的任何公告，例如罚款、取消注册资格或者推迟注册。当然，取消一家会计师事务所的注册资格将会导致极为严重的结果，因此基本上不会发生，但是在安然的丑闻发生之前，没有人想象得到像安达信这样的企业也会倒闭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 10:

注意那些推动最新商业趋势的会计师

会计行业中的重要人士已经逐渐融入历史学家和记者 Kevin Phillips 所描述的“愚蠢的人们的狂欢”当中，会计促进了互联网和电信泡沫的扩大。

会计人员不再是投资者的一个不可缺少的监督者，他们的目的也不再是防止贪婪的管理层们玩数字游戏，会计人员已经加入了“新商业模式”的狂热的队伍中，宣称新的世纪需要新的会计方法。某种程度上，他们对管理层对于账户的操纵视而不见，甚至助纣为虐。

那些认为会计师们是刻板的，甚至将他们的工作讽刺性地比喻成数豌豆的观点无疑是很不明智的，我们需要聪明的会计人员——因为公司的欺骗手段可以是非常高明的。但是我们不需要那些帮助他们的客户找会计准则上的漏洞并加以利用，使客户的财务结果更加好看的审计人员。

看一看安达信的高级合伙人写的一本关于 2000 年股票市场的泡沫强度的书可以帮助我们了解一个在会计行业中以诚信闻名的企业是如何堕落到触犯法律，为公众所不耻并最终解散的地步的。

《揭开生财的密码：企业如何在新的经济条件下创造财富》这本书完成并出版的那段时期并不特别，它宣称新的世纪是“与我们以前所遇到的一切都不同的”，并且所有的公司都需要“使用新的模型来创造价值”。

但是这种说法并不是来自于技术分析师、咨询师或者是记者们，而是来自安达信的高层，而他们通常被投资者们认为是财务报表的完整性的监督者。

这本书的作者——安达信当时的美国分部的管理合伙人 Steve

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Samek、当时负责战略和计划的全球管理合伙人 Richard Boulton、当时管理顾问 Barry Libert，引用了 *Fast Management* 杂志的一篇关于“新型企业的出现”和“新的世界秩序”的观点，他们对此十分赞同。

现在对于传统的会计体系的攻击越来越激烈，人们认为它可以被丢弃了，就像 Samek 和与他合作著书的伙伴们所提到的，相对于资产负债表上的各种信息而言，股票市场的估价方式是评估企业价值的一套更好的机制。

“组织者们都按照全新的方式去创造价值，在这以前，传统的会计系统对于资产的使用和资产的合并没有给予重视——并且无法计量。”他们这样写道。

作者们认为，“价值创造——市场资本化程度提高之后产生的未来价值——是指在新的经济条件下成功的商业是如何创造价值的。”

传统的损益表因为“将许多的非常重要的价值资料（例如人员）归类为‘费用’，从而忽视了客户关系和信息的价值”而受到批评（当然这时候他们不会提及本期真正发生的交易信息）。

这些作者支持那些股票价值下跌的企业，其中很多进行了会计欺诈，并且正在接受证券交易委员会关于操纵问题的检查。这些公司包括了 Lucent Technologies、施乐、Qwest Communications、美国在线一时代华纳、Gap、Williams Cos. 、idealab！和 CMGI。

所以，对于承担你所投资企业审计任务的会计师事务所进行冷静的思考。他们不应该扮演股票的推进者、股票的收获者、金融工程师或者新的经济理论的推动者，这些角色自有其他的人来做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第14章

媒体小混混与专家：将只会吹捧的写手与辛苦的数据挖掘者区别开

"犯错以后并没有受到真的惩罚；新闻记者、评论员和分析师愉快地记下他们由于市场的不可预知性而犯下的错误，并且将注意力迅速地转向第二天发生的新闻。现在是一个相互影响的社会，某人的行为对市场中任何一个人，可以说是对几乎每一个美国人都会产生直接或者间接的影响。"

——霍华德·库尔兹：《置身于华尔街金钱、媒体和操纵的游戏》，载《财富论坛》，2000

2001年1月发布的Qwest国际通信公司2000年第四季度的最新报告宣布，该通信公司利润增长了44%。但是，依赖这个信息的投资者将会因此而被误导。

新闻记者已经掌握了一些规律，例如，公司对外公布的可能仅仅是在被称为"预计的标准化基础上、不包括非长期科目"的基础上计算出来的有选择性的数字。这里你可以发现3个有危险信号的词："预计"、"标准化"和"非长期"，这些词语基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本上代表“考虑很多不良情况之前的收益”的意思。两个月后真实的信息全部披露，Qwest 国际通信公司从报告中的盈利 27 亿美元，变成实际上的 11.6 亿美元的亏损，它在给美国证券交易委员会每年的财务报表第 42 页的图表 13 中披露了这个消息。

媒体应该做的是催促企业公布准确的净收益数字，如果企业不这么做，媒体应该迅速地报道这次事件，从头至尾用怀疑的眼光审视整个过程。

正是类似的事件导致高科技股市泡沫破灭之后新闻界开始进行自我反省。

例如，据责任编辑代表 Daniel Hertzberg 称，如今《华尔街日报》要求报道者公布的收益必须是净利润，而不是那些预计的数字。在路透社，我们强调在美国的新闻报道人员应该将重点放在实际的净利润上，如果他们没有做到这一点，也应该提供可信的理由（比如，市场最主要的兴趣是销售增长率）来说明他们为什么没有注意到这些问题。当然，我们也要求他们提供对各类预计数字完整翔实的解释，从而使读者明确地知道公司的报告中遗漏了什么信息。

很多新闻机构现在要求分析师和短期资本经营者更加频繁地披露他们或者他们的公司对哪一只特殊股票感兴趣，并且要求华尔街提供这些信息。

当然，现在有更多的新闻工作者关注财务状况，花费时间钻研公司报告并得到相应的报酬。在媒体的很多部门还有更多的需求需要得到满足。报道金融信息的记者仍然拥有强大的力量，通过他们的报道来推动股票价格或者整个市场。

新闻学校的出版物对媒体在技术泡沫和公司丑闻中扮演的角色提出了批评。

“新闻媒体对安然高层管理人员丑闻事件的遮掩是非常愚蠢的。”《哥伦比亚新闻评论》的 Scott Sherman 在 2002 年 3 月出版的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一期刊物中发表了这样的评论。他批评了一些顶级商业杂志的“跟风和谄媚”。

在哈佛大学 2002 年 6 月出版的《Nieman 报告》的一则文章中，《华盛顿邮报》记者 Peter Behr 列出了媒体在安然事件中应该吸取的几条教训：

• 对于完美得几乎不真实的故事应该有质疑的必要。

• 在确认公司开始大量削减经费以度过困难时期之后，应该倾听反对者、怀疑论者以及卖空者的意见。

• 要求公司执行严格的披露标准，如果他们没有提供令人满意的答案，就应该多向公众披露他们的行为。

尽管已经总结出来了这些教训，仍然有一些教训需要人们吸取。路透社的全球新闻总裁 Stephen Jukes 说：“这是对媒体行业中每一个人敲响的警钟。”他对媒体盲目跟从日益扩大的市场泡沫提出了批评。“我认为一些媒体组织在将网络泡沫留下的残局打扫干净后，又开始鼓吹对那些炫目的首席执行官们的个人崇拜。”

Jukes 表示，对新闻记者来说，对报道的事件保持一种质疑的、批评的姿态以避免利益冲突比以往任何时候都重要。“让读者，也即投资者知道在什么地方投资是危险的，这是新闻记者的职责。”

《金融时报》的首席执行官 Marjorie Scardino 抨击包括《金融时报》在内的新闻媒体对发现会计丑闻没有做出足够的努力。她在接受英国皇家学会的 Arts Journal 采访时说道：“我们可能已经做了很多搜集工作，但是商业新闻记者所不知道的通常更多。”

因为我们现在离理想的传媒世界还有很长的路要走，所以以下为投资者提供一些警示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警示1:

如果顶级出版物披露可疑的会计事项或者公司行为

如果像《华尔街日报》或者《财富》这样的著名刊物开始质疑一家公司的财务状况，投资者就应该特别注意了。2001 年 10 月，一家媒体开始将安然公司诸多令人困惑的问题联系起来。大约 7 个月之前，《财富》的 Bethany McLean 指出，对财务状况的讳莫如深和对股票价格的过高期望都增加了丑闻发生的机会。她写道，可能连“安然究竟是如何赚钱的”这样简单的问题都无法得到准确的回答。

那些能够对媒体提出的警告做出快速反应的人，可以最大程度地避免损失。快速的反应可以帮助那些比利时 Lernout & Hauspie Speech Products 公司的投资者，如果他们在读了 2000 年 8 月 8 日的日报之后立即卖掉该公司的股票，他们就可以避免损失，那天的日报报道了韩国销售商与声称不会和计算机声音识别软件打交道的客户之间有矛盾的传闻。这则报道严重影响了股票价格，但是这只股票没有迅速崩溃，这就给那些看过报道的人一定的缓冲时间撤出资本。经过审计，人们发现 Lernout & Hauspie 从 1998 年到 2000 年期间编造虚假收入 3.73 亿美元，该公司最终于 2001 年宣布破产。

警示2:

对聪明的投资者来说，杂志封面文章和颁发的荣誉并不能说明什么

2001 年 8 月当杂志《商业 2.0》发行时，把目标锁定在安然公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司，安然公司的首席执行官 Jeff Skilling 与另外两位首席执行官一起登上了该杂志的封面，封面故事是关于因特网对经济的持续影响力的。在杂志投放到市场的一天以后，Skilling 就辞职了。

让我们来看看这个显示企业财富负增长的信号。一些投资者认为，管理者登上杂志封面和得到种种荣誉的数量与他/她公司的股票价格之间有负相关性。我曾经看过这种理论的数学证明，但可以肯定的是，多年来传闻中这样的证据越来越多。如果你留意一下近年来陷入公司丑闻的首席执行官或者财务总监，很可能会发现，在他们/她们那段快乐时光中，总是频频在各大杂志封面上亮相，或者得到很多荣誉，容光焕发，事业如日中天。

正如 Michael Young 在他的新书《会计违规和财务欺诈》中警告的，迅速扩张的公司将不可避免地面对强大的财务压力。但是，他们的股票价格“更多地反映了新闻工作者的赞美，而非商业基础本身”。

我最注意的是一项名为“优秀财务总监奖”的奖项，这是由《财务总监》杂志和现已破产的原安达信会计师事务所共同主办的，它能够提示我可能遭遇到的商业危险。世界通讯公司的前任财务总监 Scott Sullivan（在我写这篇文章的时候，他正为对他提出的多项犯罪指控而辩护）于 1998 年获得该项荣誉；安然的前任财务总监 Andrew Fastow 于 2002 年 9 月被指控洗钱以及同谋欺诈交易者，他也曾于 1999 年获得该项荣誉；Tyco 的前任财务总监 Mark Swartz 一个月前被指控从公司和股东手中盗取 6 亿美元，2000 年他也曾获得该项荣誉。



警示 3:

没有提出关键问题的新闻记者

某些时候我们也许会敷衍了事地度过一天，但是有一些新闻记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者却总是不向被访者提出关键问题。这种错误在电视上会变得特别明显，在报纸杂志这样的传媒中他们的批评也不中肯。这些记者不值得投资者花费时间。我们应该寻找并且关注那些总是以审慎怀疑的视角对待每一次采访，在揭露会计欺诈和其他公司不道德行为方面有着良好的声誉的记者的言论。

卖空者 David Tice 说："在所有大型出版发行商里都有尊重客观事实的好记者以及缺乏发现客观事实的能力的糟糕记者。"他特别信任《Frobes》杂志。"有时候新闻记者会夸大事实——他们只会提一些管理方面的问题，发布利好消息。有的新闻记者则是善于批判的怀疑论者，如果这样的一位记者之后写了一篇非常不错的文章，那么相对那些撰写 100%吹捧性质文章的记者来说，他是可以信赖的。"

提 示:

注意署名文章的记者：有的记者撰写关于公司弊弊的文章，切中肯綮；有的记者的报道无法被之后的事实所证实。投资者要学会分辨。



警示 4:

了解这样一个事实：一些媒体的评论员也在炒股票

一些媒体的评论员也在炒股票，他们在电视上谈论股票而且还写专栏文章。他们应当被看作和投资者及分析师有相同投资兴趣的人：用怀疑的眼光看待他们。大多数新闻媒体，包括路透社，都有规定禁止撰写股票评论的职员进行股票交易。

但是一些媒体评论员仍以投资者兼新闻记者为荣，他们认为这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种身份使他们在写文章的时候可以超越其他记者的那种局外人的观点。例如，商业新闻网址 TheStreet. com 有一则新闻：Action A-lerts Plus service 的前任基金经理 James Cramer 大力为这只股票的上市造势，并且对观众说他们几分钟之后就会知道他正在交易哪只股票。应该引起注意的是，作为 CNBC 电视台和广播台的主持人，Cramer 在评论某只股票之后的 5 天内不得从事该股票的交易。

投资者同样要对行业分析师和市场研究公司之间的冲突保持警惕。一些公司可能会雇用市场研究公司来制造一些对产品或者商业战略有利的报告。通常媒体会把这些不注明雇佣者的市场研究公司出具的报告当作无偏见的调研结果。一些股票实时通讯也是由上市公司出钱买来的利好消息。当你看那些经理们在媒体上接受采访时，一定要记住如果他们拥有该公司大量股票，他们是不太可能发表一些不利于公司的负面言论的。



警示 5:

媒体举办的无实际意义的分析师声望调查

投资者不应该过多信任新闻媒体搞的那些名人声望调查的结果，而是应该注重基于统计分析的调查结果。能够证明前者的一个例子是，《机构投资者》杂志每年都在经理们中搞民意测验，决定他们认为的最好的经纪人研究分析家。这种民意调查的问题在于分析师可以公然地拉取选票。对这种操作有一个较好的解释——过去进入前三名就意味着可能得到更高的薪水和奖金。过去获奖的包括原美林银行的网络分析师 Henry Blodget，他在 2000 年登上了电子商务和新兴媒体调查部分的榜首，尽管他的理财建议使很多人损失惨重。Salomon Smith Barney 的前任电信分析师 Jack Grubman 也曾是民意调查中的胜出者，但是 2002 年他因为被指控腐败而成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了司法调查的焦点人物。

这家杂志的主编为这项由路透社集团公司在 2002 年发起的民意调查进行辩护，他声称这项调查准确地反映了分析师们的表现。编辑 Michael Carroll 说："投票的人都很聪明，他们可以选出能给他们带来经济利益的分析师。""Jack Grubman 不论现在好坏，他在 20 世纪 90 年代都帮助人们赚了很多钱。"2002 年 10 月 Carroll 在路透社如是说。

证券交易委员会前任主席 Richard Breeden 认为：像《机构投资者》这种民意调查方法是"绝对错误"的，而且对投资者有误导性，因为判别分析师的标准应该是他们所选择的股票的绩效表现。



警示 6:

速度要求可能驱使评论者愚弄读者

为了在电信服务、广播媒体和电子版报纸的新闻战中争得第一，评论者可能会操纵新闻。在 Qwest 的例子中我们注意到，没有一家新闻机构的记者在发表文章之前有时间打电话给公司询问他们的净利润数据。理想情况下，头条新闻中公布的利润数字应当指明其定义，同时读者应该被告知公司还没有公开披露其净利润。如果有不清楚的地方，投资者应该暂缓交易直到得到准确的数据。但是实际情况并非如此。每个瞬间都有无数的头条新闻出现在世界各地的计算机终端上，五花八门的指导建议飞向了交易者，新闻是否给出了事件真实的全貌已经不重要了，只要新闻能够证明公司正在盈利就够了。

更糟糕的是，通过了新闻媒体的安全界限的那些伪造的新闻稿可能会成为编辑们的噩梦。但在这个充斥着靠技术和骗术生存的人的年代，这样的欺骗可能会继续下去，而且还很可能获得成功。在最近的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一些欺骗事件中最为声名狼藉的一件事是：一家名为因特网电讯的新闻服务公司错误地发表了公司某位前雇员编造的新闻稿，那名雇员声称 Emulex 公司的首席执行官已经辞职并且公司重新开始盈利。Bloomberg News、道琼斯以及其他新闻集团都在没有证实这则新闻真实性的情况下转载了这篇报道，Emulex 公司陷入了大麻烦。我们路透社虽然没有掉进这个骗局，但是我们也不能为对手的错误而幸灾乐祸——我们意识到我们可能在将来成为这样的牺牲品，于是我们通过培训和控制等来避免这样问题的发生。由于 Emulex 公司股票大跌，那位因特网电讯公司的前雇员正尝试填补他卖空 Emulex 公司股票带来的损失。他对欺骗罪行供认不讳，被判入狱 44 个月。

经验丰富的新闻记者 Jules Kroll 说他很吃惊新闻行业没有出现更多的欺骗。“这些记者从学校毕业以后可能成为有经验的编辑，但是他们如果想要愚弄别人是非常容易的。”



警示 7:

新闻报道仅仅依靠那些分析家提供的狭隘观点

与那些利用诸如独立研究公司、基金经理人、投资顾问、前雇员、广告商等广泛信息来源的记者相比，仅仅依靠大型经纪机构的分析家来分析公司的新闻记者更不具有可信度。不幸的是，由于华尔街的研究无法给出清晰的导向，现在有太多的新闻记者过度依赖经纪人分析师。尽管如今已经有越来越多的经纪机构禁止其分析师根据不公正的研究向媒体做出评论。

提 示：

注意在新闻报道中使用的新闻来源，并且要问清楚他们是否正在削减经费以度过困难期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





警示 8:

在对外公布以前，新闻报道的细节可能已经泄露了

新闻记者可能在不经意间让市场知道他们正在研究哪些公司。在调查的时候，新闻记者会问受访者一系列问题，如果调查目的没有隐藏好的话，受访者可能马上开始猜测媒体正在研究某家公司的财务政策。

关于财务政策的文章很可能是消极的，受访者可以预期在文章发表以后股票价格会下跌，因此他可能卖空股票或者建议盯住其他股票。曾是对冲基金交易商的 Nicholas Maier 在他的书中写道，在 20 世纪 90 年代的一段时期里，“似乎所有的华尔街人都知道下一期《商业周刊》会写些什么。”杂志在每周五的早上出现在各个杂志摊上，但是股票通常会在周四发生变动。《商业周刊》坚守着“华尔街内幕”这个专栏，该专栏主要由股票的秘密消息组成，已经成了大量内幕交易案例的中心。只要能够贿赂邮递员，提前看到这份杂志，人们就可以赚钱了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 15 章

避免跟风：低回报的清醒

"我们生活在一个崭新的时代。绩效不能说明全部问题。上万亿美金可以在新经济市场上灰飞烟灭。在投资顾问给一只股票评级为'值得买进'几周之后它就可能破产。为很多人提供了信心的系统可能突然崩溃。这些事情改变了一切。"

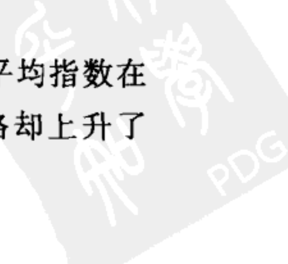
——通用电气主席兼首席执行官 Jeffrey Immelt
在 2002 年 4 月 24 日公司年会上发表的讲话

20 世纪 90 年代的那一代人见证了牛市的兴旺，当时股市上的每一个点都是低价买进股票的好机会，不过他们发现今天要遇到这种情况已经不可能了。

还有很多人依然认为醒酒药可以去除头疼，但是一些明智的投资者和金融界人士认为有节制、有选择性地饮用最好的酒才是最棒的。

"我对 35 岁或者 35 岁以下的人们说，如果你还相信股票市场每年会上扬 10%的话，那么你就是一个笨蛋。"美国联邦储备局前主席 Paul Volcker 说。

他让年轻的投资者看图表，图表显示道琼斯工业平均指数在 1982 年和 1962 年是一样的，但在这 20 年间消费价格却上升了



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



50%。“这并没有给他们留下深刻印象。”Volcker 感叹道。Volcker 遏制了 20 世纪 80 年代早期美国的通货膨胀，并且渡过了 1981 年爆发的第三世界国家的债务危机。

他断言很多投资者认为股票市场将带来迅速丰厚的回报的看法过于乐观了，并且他并不是惟一一个持有这样观点的人。资深投资者 Bill Miller 说：“我认为到现在为止最大的风险在于人们并没有向较低的名义投资回报率妥协。整个股票市场每年最多带来 6%到 8%的回报。”他还说这个估计数字不会发生改变，“除非你相信还会发生增值奇迹。”

Miller 说，更糟糕的是，如果管理人员的酬金——特别是额外的期权部分——继续上升，投资者就会明白有几乎一半的钱被管理人员据为己有。他说如果投资者每年在股票上面获利 3%到 5%，那么他们可以在投资等级债券上获利 7%，“股票价格会长期波动”。

当然，多数美国公司还不能接受低回报率的前景。一些大公司，如通用汽车公司仍然给他们的养老金基金制定了 9%的年回报率。与之形成对比的是 Warren Buffett 的 Berkshire Hathaway 公司，它们制定的 6.5%的回报率显得更加冷静，也更加现实。

大型共同基金机构 Vanguard 的发起者 John Bogle 说，20 世纪 90 年代的问题是股票价格背离了它们的价值，而这个价值应该由公司通过收入增长和红利来决定，这就是清算的时代到来的原因。

如此低的平均回报率意味着股票市场不能像 20 世纪 90 年那样在狂热的想象中扮演重要的角色。

全国著名的证券联合起诉律师 Bill Lerach 也同意利益会很快消散的看法。“我有一种非常强烈的感觉，我们已经见识过股票市场的高峰了。”他说，“我认为你们将会看到人们对股票市场的兴趣越来越小，部分原因是人们受到过华尔街的欺骗，现在已经不相信他们了。如今人们倾向于更加保守的投资，例如债券买卖等。我们之前就发现了这个现象：当上一代在股票市场上被牺牲掉的时候，他们就有了花费很长时间来更正自身错误的趋向了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们已经发现了人们退出股市的迹象，这表现为从在线股票交易数量到收看 CNBC 金融电视频道的人数都在急剧下降。一些个人的金融杂志，包括《Bloomberg 个人理财》和《共同基金》都已经停刊。

人们在个人股票和共同基金投资上愈发清醒以后，寻找到了另一条迅速致富的道路：投资不规范的对冲基金行业，这是非常危险的。华尔街的专家相信，未来几年以后，对所有最聪明的投资者来说，欺诈、不计后果等危险将使得对冲基金成为最危险的投资之一。

对奢华阶层的保护一旦调整，当对冲基金与卖空股票对垒的能力使得前者更具吸引力而且给予投资者应付熊市的经验的时候，对冲基金就会在未来某时向更广泛的人群开放市场。对冲基金行业的总体表现当然是有诱惑力的，在 2000 年到 2002 年期间，对冲基金的平均盈利在熊市都达到了 10%～15%。

新的基金每天层出不穷，在美国现有 6000 家基金，估计 2000 年以来投入到对冲基金的钱几乎翻了一番，接近 6000 亿美元。

几乎没有任何规范、极少的投资须知、高交易费用、隐秘的行业特点都为犯罪提供了很大的空间。

Salomon 兄弟公司的前任主席 John Gutfreund 提出了灾难将至的警告。他说："如果你想从我这里得到什么预言的话，那就是下一次崩溃将是对冲基金，而我们正一头扎进这个泥潭。如果你想弄清对冲基金是如何运作如何赚钱的，那么你的印象会很深刻：它们没有受到管制而且设计得不合情理。"

最聪明的投资者会花钱雇用 Kroll 这样的私人调查机构，在投资以前检查对冲基金操盘手的背景。"我认为这将成为下一个要爆炸的领域。"创始人 Jules Kroll 说，"因为越来越多的人参与对冲基金交易，从事这个行业的人的素质将出现惊人的下降。"

Kroll 的公司已经被要求进行超过 200 项针对对冲基金的调查，因为自从 2000 年初以来对冲基金的交易费用比共同基金高得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到现在为止，最大的对冲基金欺诈案是曼哈顿投资基金的创立者 Michael Berger，他承认骗取了投资者 4 亿美元，之后又试图以留口供时精神状态不佳为由撤回供词。2002 年 3 月法庭签发了对他的逮捕令，当时他没有出庭。

2001 年 10 月，佛罗里达对冲基金经理 David Mobley 因欺诈罪、洗钱罪、操控 1.24 亿美元的退休基金进行非法避税等罪名成立，被判入狱 17 年以上。检察官说，他把金钱都用在奢侈的生活以及填补他的个人债务亏空上。

一些其他中等规模的对冲基金在 2002 年底纷纷关闭。2002 年美国证券交易委员会列举了 12 起对冲基金诈骗案，过去 4 年间每年都有 5 起左右。但是调查者担心这些问题与未来将要发生的问题相比是小巫见大巫。

传统上对冲基金要求至少 100 万美元的投资，证券行业的安全检查并不包括对冲基金，因为他们还没有在市场上进行大规模的交易。但是现在最低投资额已经下降了，出现了以对冲基金为基础的新基金，与共同基金的情况很类似，它给投资者提供了用更少的钱买入一系列投资金融工具的机会。

美国证券交易委员会对此发生了浓厚的兴趣，尽管在本书写作的时候它仍然只能宣读对基金公司的建议，一些行业专家认为还会有更多的规则将会改变。

事实上，2002 年丑闻最盛的时候很多公司的改革动力到了今年年初已经慢慢丧失了。

下面是 2003 年初发生的事件清单：

• 为了处理不公正研究问题而设立的 15 亿美元已经用于华尔街的改革，但是很难有根本的改进。这个改革方案的细节问题在 2003 年 3 月的时候还在争论。那些细节问题可能会对投资者针对华尔街投资银行的联合起诉的成败产生重大影响。

• 纽约股票交易所根据所列示的条款强制上市公司必须创建结构更加独立的董事会，这项改革得到了证券交易委员会的全力支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持。在这项创新计划中，公司在得到证券交易委员会批准后还有两年的时间来达到所有的标准，所以他们在短期内不会有太快的改变。

• 一些诸如可口可乐这样的公司发起将股票期权费用化的倡议，但是没有得到其他公司的支持。2003 年初，仅有一小部分美国上市公司在言论上同意将股票期权作为一项成本，其中几乎没有那些行使股票期权最多的高科技公司。

• 新成立的会计规则制定机构和上市公司财务监管委员会成员发起了一项运动，反对每 5 年投票一次更换审计师，这违背了独立审计准则，它们还投票决定每人每年的薪水为 45.2 万美元。2003 年 3 月他们还没有选出新任主席。

• 2003 年 3 月前，一些 2001 年和 2002 年出现的公司丑闻的风口浪尖的人物，包括安然前主席 Kenneth Ley 和世界通讯公司前任首席执行官 Bernie Ebbers 被从轻判决——这是对投资者的一个警示，在国家安全法律中除了黑色和白色还有大量的灰色地带。尽管这些人已经得到了审判，但是在他们面前的检察官还有很长的路要走。

在美国董事会和执政官位置上进行的改革过于缓慢，因此很可能再次发生其他的丑闻。

基金管理者 David Dreman 说他由于缺乏有效的改革而备受困扰。他在给布什政府的参考报告中说："改革步伐很缓慢，现在的行政部门倾向于以这种方式保持原状。"他谈到在 1929 年之后，国会通过了一些重要法律和条例，包括纽约证券交易所主席以及首席银行家在内的一些重要人士都锒铛入狱。"在最近的经济泡沫中，公众屡被欺骗，投资银行家、分析师和其余的有责任的人却只受到了与他们既得利益相比非常小的惩罚。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录 A

与经纪人、财务顾问和财务计划人员打交道的技巧

对 200 多位富裕投资者（定义为可投资资产超过 50 万美元的人士）的调查表明，26%的人考虑在 2002 年夏天更换投资顾问，因为他或她从属于一家投资银行。这项由咨询公司——Spectrem 集团进行的研究还显示，三分之二的被调查者认为当一个公司既是投资顾问，又担任股票的承销商时，肯定会存在利益冲突。再加上经纪人的主要工作是帮你买进和卖出股票，无论收益如何他都可以获得代理费用，你有理由对他们的可信度表示怀疑。在这种情况下，我向你提供一些在接受建议时应当注意的技巧：

• 注意经纪人和财务计划人员的区别。通常，大型投资银行会将其经纪人称为“财务顾问”，从而让人产生混淆。顺便说一下，投资顾问的说法也是很宽泛的，可以指一家大型共同基金（例如 Fidelity）当中的某位人士，也可以指规模很小的私人顾问。在《挑战华尔街》一书中，证券交易委员会前任主席 Arthur Levitt 建议投资者雇用一位通过了财务计划协会（www.fpanet.org/plannersearch）或者美国个人投资咨询协会（www.napfa.org）认证的财务计划人员。投资者可以选择按小时付费或者支付固定的咨询报酬。

• 如果你的财务顾问或者经纪人与某家经纪人或是投资银行有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关联（无论是直接的雇佣关系还是其他类型的经济联系），小心潜在的利益冲突。尤其是他可能向你推荐一些自己所在机构承销的股票或基金。你不需要为了帮助他达成销售目标而购买他所在机构的产品。经常问问你的财务顾问是如何获得报酬的，以及他与其他方面的经济联系。

• 如果经纪人或财务顾问不顾你的需求，总是将一些不好的东西卖给你，让他离开。

• 如果你的顾问看起来像在占卜，你就要小心了。如果你确实希望有人能为你指点将来，去饮酒狂欢可能更好些。讨论经济和市场的走势是有益的，但是判断未来是不可取的。

• 避开那些催促你立刻行动，现在就抓住机会的顾问。你应当抵制他的建议，你最好换一个顾问。提醒你自己，如果现在这是一个伟大的公司，那么它在 1 周内、1 个月内，甚至 5 年内都会表现良好。同时避开那些为无知的客户准备的“低风险、高回报”的建议。

• 确定你知道顾问们是如何获得报酬的，通常是以委托为基础的。例如，如果顾问建议你投资于某个基金经理人，问问他本人在那里投入了多少。如果他不愿意公开谈论这个问题，就是一个危险的警示。

• 每次代理开始的时候都要协商委托费用。总是存在很多折扣的机会。

• 避免用借来的钱炒股。有时候经纪人会建议你从公司借钱投资股票。如果股价上升，你的收益会提高，但是如果股价下降，你不仅会损失自己的投资，还得偿还借来的那部分资金。在一个迅速滑坡的市场上，经纪人可能不经你同意就将股票卖掉了，这意味着你失去了对交易过程的控制权。

• 尽量选择你可以信任的朋友或同事所推荐的经纪人或顾问，并且他们应当能够清楚地告诉你这些人士过去的业绩。

• 经常查阅经纪人或顾问的背景。通过美国证券交易者协会的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



网站（www.nasdr.com）并向他人询问，你可以收集很多信息，包括经纪人曾经受过的培训。另外你还可以通过美国证券交易规则制定机构查询经纪人或顾问的背景，或是提出意见。在www.sec.gov上有类似机构的链接。

• 如果你的经纪人或顾问没有什么培训纪录，你应当问问为什么。如果答案显得推脱，或者你并不满意，就应当另外选择一个。

• 仔细检查他们所写的东西的真实性，偶尔突然拜访一下他们的办公室。将他们所写的内容与你从网站上查到的内容进行比较。我并不是说这些行动可以避免被经纪人欺骗，但这确实有帮助。

• 永远不要接受经纪人的推销，不要由于一个突然的电话而心血来潮地购买股票。记住，到处都有陷阱，他们用高超的技术来掠夺那些不设防的投资者。

• 还有，如果你的经纪人试图告诉你近年来华尔街受到了不公正的对待，其实那里充满了诚实和坦白的人，那么你有足够的理由辞退他。你需要的是一个了解游戏规则，并能够帮助你在游戏中获胜的人。

提 示：

利用www.stockpatrol.com和www.virtualgumshoe.com等网站进一步查询你的经纪人或财务顾问的背景。不要忘了，www.dogpile.com等搜索引擎也是很有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录 B

帮助投资者生存的术语表

会计违规——accounting irregularities

这是描述欺诈的一个好方法。显然，一些会计人员和企业希望使自己的诡计听起来不那么可怕，这种说法很成功。在《会计违规与财务欺诈》一书中，律师 Michael R. Young 写道："或许从权威的文字意义来看，欺诈一词太过严重了，会计人员一直避免使用这个词，而将财务报表中的问题分为两类：错误和违规。"

激进的会计政策——aggressive accounting

这是一种经不起严格的会计规则验证的会计形式，通过它可以获得理想的结果，通常是较高的利润或收益。风险会逐渐变成欺诈。

烘烤比赛——bake-off

企业召开的一种会议，听取各家希望获得公司业务——通常是承销新股上市——的投资银行的竞争陈述。烘烤比赛由于华尔街分析师的介入而臭名远扬，因为他们经常参会，对股票的前景做出正面评价，而且还暗示人们购进股票。这通常被看作是为了帮助其分析师所在的投资银行赢得业务而做出的努力（这种会议有时候也被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



称为**选美比赛**）。

Barney 交易——Barney deal

某个企业需要从一个伙伴企业那里通过交换商品或服务（最好是软件）获得收入，或许是由于没有达成预期目标。两个企业签订交易合同，然后两家企业都可以对利润进行操纵。通常情况下并没有实际的交易发生。这一说法来自于儿童电视当中的一个紫色的恐龙形象——Barney，它经常说："我爱你，你爱我。"

核销费用——big-bath charges

通过重组和其他一次性费用核销资产的价值。如果做法激进一些，这种方式可以迅速减少成本，提高利润。它还可以用来制造储备金，用于未来利润的操纵。

暗箱会计操作——black-box accounting

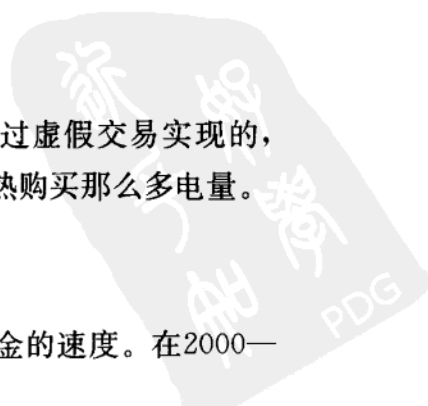
这一说法是指那些让外部人士无法看懂的财务报告，或许是由于缺少信息披露或者太过复杂。这意味着企业故意制造一些引起混淆的内容。

推销式的报告——booster-shot reports

分析师在报告中用许多正面的词汇来推销某公司的股票，这时候他们往往会将自己手中的股票抛售出去。

吹嘘交易量——brag-a-watts

夸大电力交易量从而提高收入，通常是通过虚假交易实现的，而不是有人真正想要为工厂和社区的照明和供热购买那么多电量。



消耗速度——burn rate

当企业现金流为负值时，企业消耗现有现金的速度。在2000—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2001 年，这个问题成了人们关注的重点，当时许多网络企业将要破产，新的融资渠道也被封闭了。

渠道填充——channel stuffing

某个企业（通常是制造企业）向客户寄送很多他们并没有定购的商品，或者在他们定购之前很早就将商品送出去。然后企业就可以将这部分未销售的商品记为收入。企业将很多产品通过分销渠道送出去，以未来销售为代价提高短期收入和利润。

摘樱桃——cherry picking

基金经理人、交易商和经纪人将无利可图的交易放到客户账面上，而将获利情况良好的交易归为己有。

中国长城——Chinese Wall

在新版牛津字典中，“中国长城”的解释为“一道不可逾越的障碍，尤其是指信息的传递和沟通”。这种屏障在华尔街是看不见的，要么是被忽略了，或者被他们视为讨厌的小问题而避开了。

炒单——churning

经纪人或者基金经理人为了获得手续费而对客户的股票进行过度和不必要的买卖交易，这样并不能提高收益。

碎纸机——confetti cutter

如果你想确保以后文件不会被调查者拼凑起来，那么这是一种最好的碎纸机。这种机器的安全度达到了第五级——国防部和其他联邦机构认可的程度。这种机器的零售价格通常为 1500 美元，可以将纸粉碎成原来的 1/32，7/16 英寸的三角形碎片。美国国务院的前任官员 Sy DeWitt 在 2002 年 1 月接受路透社采访时说道：“这种机器捣碎的纸需要花费无数人、无数年才能拼凑成原来的样子。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他是管理风险和安全事务的顾问。

公司监管——corporate governance

各种势力（主要是管理者、董事会和股东）之间的关系决定了企业的发展方向和绩效。

交易费回扣——commission kickbacks

投资者支付给经纪人比平均水平高很多的交易费，从而得到一部分热销的新上市股票，或者减少其他不利的股票。一些投资者在1998—2000年的新股上市风潮中支付的交易费是平均水平的50～60倍。通过这种方式，投资银行可以确保在某些股票迅速上涨的时候获得一笔横财。

饼干罐储备金——cookie-jar reserves

在经营良好的时候，企业将部分资金储备起来以应付状况不佳的时期。这种储备金通常没有被披露出来，因此投资者们并不知道在经营良好的年份他们的收入比实际上的要低一些，而在经营不佳的年份情况则相反。

创造性会计——creative accounting

操纵一个公司的会计账目来制造他们所希望看到的景象。

带来死亡的优先转换权——death spiral preferred financing

金融工具可以让有问题的企业走向灭亡，同时让操纵的人获利。这就像可转换债券一样——规则可以变化，股价越低，债券持有者可以转换的股份越多。这让可转换债券持有者有动力抛售股票来压低其价格（这种金融工具有时候被称为带来死亡的可转换债券或是有毒的可转换债券）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



登莱普——Dunlapped

一种大幅裁员和削减经费的方式，来自于 Albert Dunlap 严酷的改革方法，Dunlap 曾经但若纸业公司 Scott Paper 的首席执行官，在 20 世纪 90 年代就任于厨房用品制造商 Sunbeam，他在两家公司上任之后都立刻裁员上万人。Dunlap 在接受采访时经常用到这个词。最初的意思是正面的，意味着某个企业开始快速改革。然而在该公司的激进会计政策问题开始恶化之后，Dunlap 被解雇了，登莱普这种做法也不再被人们信任了。

利润操纵——earnings management

通过这种方式，企业可以控制利润的波动性，使其各季度的经营成果显出平稳增长的态势。其实就是掩盖某个期间所发生的真实情况。通常情况下，这意味着将一个季度的利润转移到另一个季度，或者通过处置资产、使用储备金和养老基金收益来制造利润不断增长的假象。

息税前利润——EBITDA

利息、税收、折旧和摊销之前的利润。这一指标比包含了前述四项费用的净利润能更好地反映出企业的经营成果，因此许多企业对此非常推崇。一些企业还错误地将它与现金流等同起来。这一指标也能受到操纵。就像 Mulford 和 Comiskey 在《财务数字游戏》一书中所写的那样，这是“一个真正的创造性收入指标”。

金融工程——financial engineering

对这一说法最狭窄的定义是将现有的金融产品进行合并或者削减，并创造新的产品。然而，如今这一说法被越来越多地用于描述复杂的衍生产品、金融工具，以及为了美化资产负债表而使用的各种系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



迅速换手——flipping

投资者在新股上市的时候购进股票，然后在上市交易开始后迅速将其卖出。许多大型经纪人的客户在网络股上市时期进行了大量迅速换手的交易。

善辩的会计师——forensic accountants

这些会计人员仔细钻研了企业账目和交易，以期发现其中的欺诈问题。他们是侦探和审计者之间的一个角色，通常在企业账目受到调查的时候发挥作用。

亲友股——friends and family allocations

这部分股票在上市的时候留给发行企业的管理者和员工及其亲友——加上其他一些与公司有紧密联系的人，例如客户和供应商。在网络泡沫时期，承销股票的投资银行按照协议，将其中一部分股票留下来分给其亲友。

提前行动——front running

经纪人或者交易商在知道客户将要下一笔大订单的情况下先行买入或卖出股票。经纪人或交易商利用从客户那里获得的内部信息，而客户却处在了不利的位置上，因为经纪人的行为将会导致市场的变化，客户最初制定的价格将会产生不良的后果。

持续经营问题——going concern qualification

如果会计师在公司的审计报告中提出“持续经营问题”，意味着他们担心企业经营状况已经很糟了，影响到持续经营的能力。

金降落伞——golden parachute

当企业面临被收购的危险时，保证首席执行官或者其他管理者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以得到一大笔现金或者其他财务上的补偿。近年来，这一说法以及铂金降落伞的说法也被用来描述管理者在迫于压力离任或是被辞退时获得的大笔补偿金。

爬梯子——laddering

鼓励那些在新股上市中获得股份的投资者在股票刚开始交易的时候设定逐步升高的交易价格，从而股价可以顺着梯子爬上去。如果不这样设置订单，投资者可能在下一次火爆的新股发行中无法获得较多的股份。

懒惰苏珊——lazy Susan

有时候被称作**冲销交易**。这是一种互换协议，两个企业在并未真正交换商品或服务的情况下提高收入，这在 2000—2001 年能源交易和电信产业中得到了普遍的运用。优点在于投资者认为你的收入上升了，而且除了纸上工作以外你不需要花费任何成本。

莱拉奇——Lerached

与“to be Lerached”的意思一样。这是硅谷的律师和企业在面临投资者的证券欺诈诉讼时所使用的一个词，诉讼方的律师代表是有名的律师事务所——Millberg Weiss Bershad Hynes & Lerach 的 Bill Lerach。

贪心的支持者——piggy backing

同“提前行动”。

股东委托书——proxy statement

上市公司每年在年度报告之前公布的一项文件。其中包括董事会任命、投票规则、股东决议和有关董事会、管理者报酬及董事人员与公司关系等的重要信息。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吸纳与抛售——pump-and-dump

这种说法通常与Mafia的“锅炉房”经纪人一起使用，不过一些人认为整个网络和科技股的新股发行市场就是一个巨大的“吸纳与抛售”机器。最经典的做法是，犯罪分子控制一家股票发行量很小，价格很低的小公司。他们购进大量的股票，然后展开一场推销活动，例如通过突然打电话给投资者、新闻报道、讨论会上的信息、留言板和电子邮件进行宣传，激起股票市场的投资兴趣。然后他们就坐在那里看着一些人受到引诱而投资，股价随之上涨。由于可供交易的股票总量很小（一开始的发行量就很小，而且大部分在操纵者手中），股价的上升速度是惊人的。然后他们将股票抛出，获得丰厚的利润，股价会随之下降，因为一开始就没有真正的上涨理由。那些被操纵者的宣传欺骗而购买股票的投资者成了输家。

排名与被开除——rank and yank

这是安然用于评估员工的一套严酷的系统。每6个月根据5个等级将员工进行排名，其中排在后15%的员工面临着被开除的威胁，除非他们在6个月内改变现状。以前，其他美国企业也有类似的评估系统，例如通用电气公司，不过一般是一年一次，而且只有很少一些员工会被开除。

关联方交易——related-party transactions

用于描述公司与有某种关联的企业或个人进行的交易。例如公司管理层搭乘首席执行官私人控股企业所拥有的飞机环游世界。人们感觉这些交易可能缺乏公正性，与没有这种关联关系的交易相比，可能会使企业占便宜或者吃亏。

股权重新定价——repricing of stock options

当企业股价下跌到远远低于管理者和员工持有股权的执行价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时公司所采用的一种绝望的措施，否则这些股权将一文不值。公司可能重新为其定价，或者用新的股权来替换原来的。

股份合并——reverse-stock-split

公司通过将大量股份合并为少量股份，从而减少在外流通的股票数量。通常情况下，公司会通过 1 股换 10 股或者 1 股换 20 股的方式，用 10 股置换投资者手中的 100 股或者 200 股。这种方式通常是在股价已经下跌到 1 美元之下以后，为了提高股票的名义价格而进行的，从而避免被纽约股票交易所等交易机构除名。

高价交易——ricochet trading

这是安然和其他一些企业在加利福尼亚能源危机中受到控诉的理由。这些能源交易商在加利福尼亚用限制价格购买能源，然后转移到另外一个州，再以不受限制的高价卖给加利福尼亚。

循环交易——roundtrip trading (or round-tripping)

见懒惰苏珊。有时候也被称为来回交易（Boomerang deal）。

镀金——salting

通过将其他地方拿来的金沙用于测试，来误导金矿探测的结果。这一说法来源于一种原始的镀金方法——使用一种名为“salt snaker”的植物将金沙喷到岩石上。人们怀疑在 1997 年加拿大金矿探测公司 Bre-X 破产事件中，他们声称发现的所谓印度尼西亚金矿其实有很多镀金的成分。

2002 年沙宾法案——Sarbanes-Oxley Act of 2002

国会 2002 年通过的一部重要的公司改革法案，主要是为了解决大量丑闻带来的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖空与歪曲——short and distort

这与吸纳与抛售正好相反。通过这种方式，卖空者先卖空某个股票，然后散布有关其财务健全或其他问题的谣言。当股价由于谣言而下跌之后，卖空者再将股票买回，从中获取利润。受到损失的是发行该股票的公司以及那些相信谣言、在股价下跌之后将其卖出的投资者。

特定目标的实体——special purpose entities

这种方式使得企业可以将一些资产放到表外，然后为其融资。由于这些资产不在资产负债表中出现，对它们的披露通常很少。如果持有这些资产的风险仍然存在于原来的公司，而不是新成立的特定目标的实体，问题就出现了。在这种情况下，如果资产出现了什么问题，投资者将忽然面对一些自己并不知道的负债，这正是安然发生的情况。

代理费——spiff

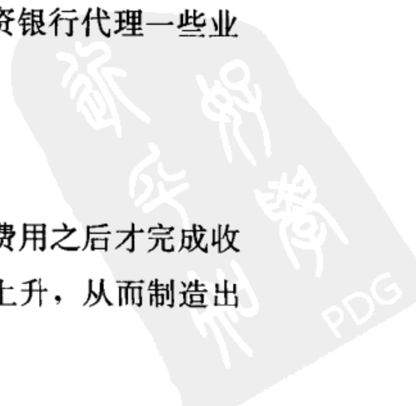
一个交易词汇，与回扣或者交易费的意思差不多。

利益联动——spinning

用于描述承销股票的投资银行将一部分热销的新上市股票分给某个管理者，以期未来这位管理者会选择这家投资银行代理一些业务作为回报。

弹簧行为——springloading

在确定被收购对象已经延迟收入、提前确认费用之后才完成收购。这样做是为了让该企业在收购之后业绩突然上升，从而制造出收购方销量、利润，甚至股价飙升的假象。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权——stock options

股权持有者可以在特定时期内以特定的价格购买股票。

牵连——tying

只有在公司承诺给银行更多有利可图的投资银行业务的情况下银行才为其提供贷款，这些业务包括承销股票以及收购咨询工作。这些相互补偿的协议在 20 世纪 90 年代末非常流行。企业通过在不同的交易中利用不同的关联关系来规避法律的监控。企业之间的关联关系也是很难证实的。

冲销交易——wash trading

同循环交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译后记

《牛皮大王》一书描述了美国股市中的欺诈现象和投资者的跟风问题，并为投资者指明了防范风险的思路和具体方法。事实上，中国股市中存在的上市公司欺诈问题比美国更加严重，而中国股民的跟风、盲目投资现象与美国相比也可谓是有过之而无不及。近年来，越来越多的投资者感到有必要提高规避风险的意识，但在纷繁复杂的公司信息面前往往又感到无所适从。书架上已经摆了不少有关财务报表分析的书籍，但有多少人能从一张张复杂的表格中看出问题来呢？这时候你们应当看看这本书，因为它是你们的救星。

本书作者以非常鲜活生动的语言指导投资者如何去粗取精，从众多信息当中分析找出公司可能存在的问题，从而避免投资失误。本书最大的特点是通俗易懂，即使你对财务报表一窍不通，只要遵循书中的原则，一样可以炼成一双火眼金睛，这对于目前中国市场上众多散户投资者而言是非常宝贵的。

另一方面，这本书也提醒那些致力于研究上市公司信息的教师和学生，重要的信息绝不仅仅存在于财务报表当中。在目前信息披露制度不规范的情况下，要想真正分析出上市公司的状况，研究的基础资料必须涉及到企业的各个方面，否则得出的结果可能会毫无意义。